المركز القومى للترجمة

المشروع القومى للترجمة

1229

الرأسمالية

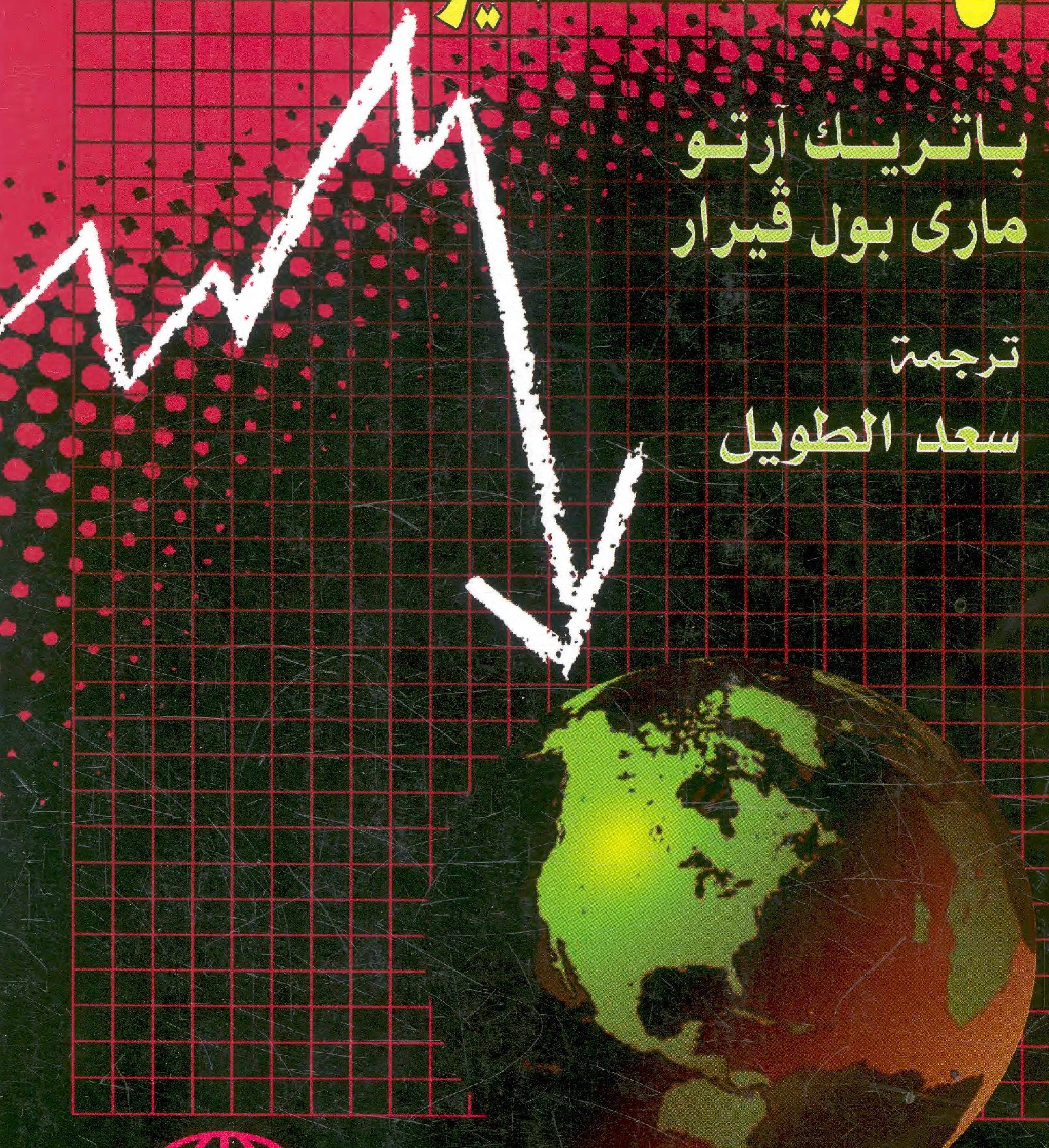
فى طريقها لتدمير نفسها

باتريك آرتو

مارى بول ڤيرار

ترجمة

سعد الطويل



مكتبة الشروق الدولية

هذا الكتاب

هل الرأسمالية فى طريقها لتدمير نفسها؟ قد يبدو السؤال مثيرا للدهشة، بل استفزازيًا فى وقت تعلن فيه كبرى الشركات فى العالم، بما فيها فرنسا، عن أرباح غير مسبوقة، وتمنح مديريها مكافآت مجزية جدًا، وتوزع على حملة أسهمها أرباحًا قياسية....

وفى حين يصاب النمو الاقتصادى ـ فى أوروبا على الأقل ـ بالركود، ويكثر نقل المصانع للبلدان البازغة، وتزداد البطالة، وعدم استقرار العمالة، نفهم جيدًا لماذا يزداد ويشتد الجدل حول شرعية الاستيلاء على هذه الثروات.

وفى هذا الكتاب الذى يجلو البصائر بوضوحه، لا يتردد المؤلفان فى شرح هذه المفارقة. ففى الوقت الذى تبدو فيه الرأسمالية فى أوج ازدهارها، نجدها تتعرض لأكبر الأخطار، ونحن معها. فهى رأسمالية بلا مشروع، لا تستخدم ملياراتها فى أى شىء نافع، ولا تستثمر، أو تعمل من أجل المستقبل. وفى مواجهة القلق الاجتماعى، لا تعالج الحكومات عادة إلا الأعراض، حيث لا تصل إلى أعماق المشكلة.

وتكمن المشكلة فى لا معقولية تصرفات كبار المستثمرين الذين يطلبون من الشركات تحقيق نتائج مرتفعة للغاية، والنتيجة أنها تبحث عن العائد بعد ثلاثة
شهور بدلًا من الاستثمار طويل المدى، وأنها تلجأ لنقل المصانع، والضغط
العمال، وتتخلى عن خلق فرص العمل فى الزمن الحاضر، وفى بلدها الأصلى
المؤلفان ضرورة الإسراع بإصلاح سياسة الادخار بعمق، وفرض قواعد جـ
إدارتها، سواء على المديرين أو أجهزة الإشراف. ودون هذه الإجراءات لن يمـ
حدوث أزمة جديدة للرأسمالية، مع كل ما يعنيه ذلك من نتائج.

6 223002 000821

الرأسمالية في طريقها لتدمير نفسها

• المركز القومي للترجمة

* العدد ١٢٢٩

* الرأسمالية فى طريقها لتدمير نفسها

* باتريك آرتو ـــ مارى بول فيرار

* ترجمة: سعد الطويل

* الطبعـــة الأولى: ١٤٢٩ هـ ـــ نوفمبر ٢٠٠٨ م

* جميع الحقوق محفوظة

مكتبة الشروق الدولية

٩ شارع السعادة - أبراج عثمان - روكسى - القاهرة

تليفون وفاكس: ٢٤٥٠١٢٢٨ ـ ٢٤٥٠١٢٢٩ ـ ٢٢٥٦٥٩٣٩

المكتبة: ٢ شارع البورصة الجديدة - قصر النيل - القاهرة

تليفون: ٢٣٩٣٨٠٧١ ـ ٢٣٩١٣٠٧٢

Email: < shoroukintl @ hotmail. com >
< shoroukintl @ yahoo.com >

شارع الجبلاية - الأوبرا - الجزيرة

تليفون: ٢٧٣٥٤٥٢٦ ـ ٢٧٣٥٤٥٢٤

فاكس: ٢٧٣٥٤٥٥٤

الرأسمالية في طريقها لتدمير نفسها

باتريك آرتو ماري بول فيرار

ترجمة: سعد الطويل

مكتبة الشروق الدولية

البرنامج الوطنى لدار الكتب المصرية
الفهرسة أثناء النشر
(بطاقة فهرسة)
إعداد الهيئة العامة لدار الكتب والوثائق القومية (إدارة الشئون الفنية)

آرتو، باتريك.
الرأسمالية فى طريقها لتدمير نفسها.
باتريك آرتو، مارى بول ڤيرار.
ترجمة: سعد الطويل.
ط١ . ـ القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، ٢٠٠٨م.
١١٢ص؛ ١٧ × ٢٤سم.
تدمك 5- 32 - 6278 - 977 - 978
أ- ڤيرار، مارى بول (مؤلف مشارك).
ب ـ الطويل، سعد (مترحم).
جـ ـ العنوان. ١٢٢و ٣٣٠

رقم الإيداع ٢١٧٨٥ / ٢٠٠٨م
الترقيم الدولى I.S.B.N. - 978- 977- 6278 - 32 - 5

الفهرس

الموضوع	الصفحة
مقدمة المترجم	٧
المقدمة	١٣
الفصل الأول: العولمة مصنع للأرباح	١٧
موظفة الخزينة ورئيس مجلس الإدارة/ المدبر العام، أو الرأسمالية التي تسير على رأسها	١٨
كلما كان النمو ضعيفًا انفجرت الأرباح	٢٢
آثار نقل عملية التصنيع	٢٤
الضغط للنزول بالأجور مُعد	٢٦
تشويه دائم لِقسمة الأرباح/ الأجور	٢٩
الفصل الثاني: في فخ النمو الضعيف	٣١
المملكة المتحدة والسويد وإسبانيا؛ المثال المضاد للدائرة الجهنمية لانخفاض الأجور	٣٢
حرمان العاملين بالأجر من مكاسب ارتفاع الإنتاجية	٣٦
الرأسمالية بدون مشروع استثماري محكوم عليها بتدمير الذات	٤٠
الفصل الثالث: رفع القدرة الشرائية ضروري، ولكنه غير كافٍ	٤٥
اتفاق «جرينيل» جديد للأجور	٤٦

فوائد وحدود آليات الحفز والمشاركة.......... ٥٠
من أجل ضريبة سلبية على الطريقة الفرنسية.......... ٥٢
تفعيل المنافسة بهدف خفض الأسعار.......... ٥٥

الفصل الرابع: الأخطار المختبئة خلف الجري وراء الأرباح.......... ٥٩
أسطورة نسبة ١٥٪ للربحية ودكتاتورية «العائد على السهم».......... ٦٠
معدلات ربحية الموارد الذاتية تعني مخاطر مخبأة.......... ٦٣
الفضائح المالية وطرد رؤساء مجالس الإدارة.......... ٦٥

الفصل الخامس: الجري المحموم وراء العائد.......... ٧١
«التقليد الرشيد» للمستثمرين.......... ٧١
النتائج المخربة للتقليد: حالة الأزمة الآسيوية عام ١٩٩٧/ ١٩٩٨.......... ٧٦
البنوك المركزية التي تفتقر للشعور بالمسئولية.......... ٧٩
خطورة ظهور أدوات مالية جديدة.......... ٨١
المخاطر المرتبطة بسياسة الاستدانة.......... ٨٧

الفصل السادس: القواعد الموضوعة لإدارة أسواق المال تشجع انحرافات الإدارة في المدى القصير.......... ٩١
القواعد المالية التي تُجحف بالاستثمارات طويلة المدى.......... ٩٢
عنصر يزيد الأوضاع سوءاً: المعايير المحاسبية الجديدة.......... ٩٥

خاتمة.......... ١٠٣
جدول البراويز.......... ١٠٧
المؤلفان في سطور.......... ١٠٩
نبذة عن المترجم.......... ١١٠

مقدمة المترجم

هل الرأسمالية فى طريقها لتدمير نفسها؟ قد يبدو السؤال مثيراً للدهشة، بل استفزازيّا فى وقت تعلن فيه كبرى الشركات فى العالم، بما فيها فرنسا، عن أرباح غير مسبوقة، وتمنح مديريها مكافآت مجزية جدّا، وتوزع على حملة أسهمها أرباحًا قياسية . . . .

وفى حين يصاب النمو الاقتصادى - فى أوروبا على الأقل - بالركود، ويكثر نقل المصانع للبلدان البازغة، وتزداد البطالة، وعدم استقرار العمالة، نفهم جيداً لماذا يزداد ويُحمى الجدل حول شرعية الاستيلاء على هذه الثروات .

وفى هذا الكتاب الذى يجلو البصائر بوضوحه، لا يتردد المؤلفان فى شرح هذه المفارقة . ففى الوقت الذى تبدو فيه الرأسمالية فى أوج ازدهارها، نجدها تتعرض لأكبر الأخطار، ونحن معها . فهى رأسمالية بلا مشروع، لا تستخدم ملياراتها فى أى شىء نافع، ولا تستثمر، أو تعمل من أجل المستقبل . وفى مواجهة القلق الاجتماعى، لا تعالج الحكومات عادة إلا الأعراض، حيث لا تصل إلى أعماق المشكلة .

وتكمن المشكلة فى لا معقولية تصرفات كبار المستثمرين الذين يطلبون من الشركات تحقيق نتائج مرتفعة للغاية، والنتيجة أنها تبحث عن العائد بعد ثلاثة شهور بدلاً من الاستثمار طويل المدى، وأنها تلجأ لنقل المصانع، والضغط على أجور العمال، وتتخلى عن خلق فرص

العمل فى الزمن الحاضر، وفى بلدها الأصلى. ولهذا يرى المؤلفان ضرورة الإسراع بإصلاح سياسة الادخار بعمق، وفرض قواعد جديدة لحسن إدارتها، سواء على المديرين أو أجهزة الإشراف. ودون هذه الإجراءات لن يمكن تجنب حدوث أزمة جديدة للرأسمالية، مع كل ما يعنيه ذلك من نتائج.

* * *

التعليق السابق هو الوارد على الغلاف الخلفى للكتاب، وهو يعبر عن وجهة نظر فرنسية، ولكن الموضوع له أبعاد أكبر من وجهة النظر المصرية، فنحن مبتدئون في التعامل فى البورصات، وما زال الكثيرون واقعين تحت وهم تكوين الثروات فى البورصة، وبالذات بالمضاربة الذكية. وهم يجهلون أن المضاربة لا يستفيد منها إلا كبار المسيطرين على الشركات (الذين يتلاعبون بالتقارير ربع السنوية التى تصدر اليوم طبقًا للمعايير الجديدة للمحاسبة المفروضة فى أوروبا، والتى نقلناها فى مصر)، ويدفع ثمنها صغار المدخرين الذين يعيشون لفترة، تحت وهم أن مدخراتهم تنمو، وأنهم صاروا أثرياء، وفجأة يصحون على أن ثروتهم المزعومة قد تبخرت وصارت صفراً، بما فى ذلك مدخراتهم الأصلية!

وكان شعورى بضرورة الإسراع بالنشر يعود لحدوث بعض الهزات الخطيرة التى أصابت بعض البورصات العربية فى عام ٢٠٠٦/ ٢٠٠٧، وأصابت البورصة المصرية بسببها بعض الهزات العنيفة. وكان ذلك دليلاً على الأخطار التى يتعرض لها المستثمرون المصريون، ويحتاج الأمر إلى تبصيرهم بما يتعرضون له من مخاطر لا عهد لهم بها من قبل.

وكنت قد أكملت ترجمة هذا الكتاب فى أوائل عام ٢٠٠٧، ولكن بدت بعض التعقيدات الإدارية، أخرت نشره حتى اليوم. ولعل هذا التأخير قد أفاد

من جهتين، فالمخاطر التى يتعرض لها النظام الرأسمالى بأكمله نتيجة لأزمة القروض العقارية فى الولايات المتحدة، والتى انعكست على بقية بلدان السبعة الكبار الذين يشاركون في المضاربة على الأدوات المالية المحفوفة بالمخاطر و«المضمونة» بهذه القروض غير المضمونة أصلاً، قد انفجرت يوم ١٥ سبتمبر الماضى بانفجار «بالونة» الرهن العقارى وما ترتب عليها من إفلاس عدة بنوك أمريكية (عدد البنوك الأمريكية التى أفلست منذ يناير ٢٠٠٨، ستة عشر بنكًا!)، وأكبر شركة تأمين فى العالم، الأمر الذى اضطر الحكومة الأمريكية لضخ ٧٠٠ مليار دولار فى البنوك الأمريكية المنهارة، وكذلك اعتمدت البلدان الأوروبية ما مجموعه ١٤٠٠ مليار يورو لمنع بنوكها من الانهيار. وهذه الفقاعة المالية هى مجرد قمة جبل الجليد حيث تختفى وراءها مرحلة كساد عالمى تتضاءل أمامه أزمة أعوام الثلاثينيات، كما قال آلان جرينسبان الرئيس السابق لبنك الاحتياط الفيدرالى. وهذا الكساد الذى بدت مظاهره منذ عام ٢٠٠٦، رغم جميع محاولات التغطية عليه، انعكس على أسعار المواد الخام ومن أهمها البترول الذى هبط من ١٤٧ دولاراً للبرميل فى يوليو الماضى إلى ٦٠ دولاراً اليوم، ومعه بقية المواد الخام، وحتى المواد الغذائية الرئيسة. ولعل صناعة السيارات من الفروع التى أصابها الكساد قبل غيرها، حيث خسرت جنرال موتورز، الشركة الأولى فى العالم، ١٥ مليار دولار هذا العام.

وما يميز الأزمة الحالية عن جميع سابقاتها هو حدوثها فى قمة المعركة الانتخابية الأمريكية (فى نهاية عام ٢٠٠٨)، بما يعنى أن جميع الجهود لتأجيل الانفجار لما بعد الانتخابات فى ٤ نوفمبر قد فشلت، الأمر الذى سيؤدى حتمًا لفشل الحزب الحاكم فى كسب الانتخابات، لأن الشعب الأمريكى سيحمله مسئولية حدوث الأزمة. وسيتحمل الحكام الأمريكيون كذلك المسئولية عن فرضهم لسياسة الرأسمالية النيوليبرالية المنفلتة التى فرضوها على العالم فيما يعرف بوفاق واشنطن. وقد رأينا ساركوزى اليمينى يعلن أن أيام «دعه يعمل، دعه يمر» قد ولت بلا رجعة.

والفائدة الثانية هى أن النشر اليوم يبرز أهمية هذا الكتاب الذى يكاد يتنبأ بأزمة الديون العقارية هذه (انظر الفصل الرابع)، ويشرح بإسهاب آلية الإصدارات الورقية المتتابعة (المشتقات) التى تلجأ إليها البنوك لاستعادة أموالها بسرعة، مع إخفاء المخاطر المستترة وراء هذه الأوراق التى تعطى المضاربة بها أوهام الثراء التى سريعًا ما ينكشف زيفها (انظر الفصل الخامس).

والكتاب لا يصدر من وجهة نظر معادية للرأسمالية، بل بالعكس، فهو يبصر الرأسماليين بخطورة التوجهات الحالية، التى تدعمها الرأسمالية المعولمة فى شكلها النيوليبرالى المتوحش السائد حاليًا. وهو يدعوها للتوقف عن اللهاث وراء الأرباح السريعة عن طريق المضاربة على الأوراق المشتقة وغيرها من الأدوات المالية والرجوع للطريق التقليدى عندما كانت الرأسمالية تقود عملية الإنتاج، وبالتالى تلعب دورًا إيجابيًا فى تنمية المجتمع.

والكتاب يشرح بالتفصيل، وبالكثير من الأمثلة الحية، الاتجاهات الخاطئة، بل المنحرفة، التى تؤدى للمخاطر المحيقة بالرأسمالية حاليًا، والتى بدأت بالفعل أزمة للنظام الرأسمالى تتضاءل أمامها الأزمة العالمية لعام ١٩٢٩، فهو يحلل أزمة النمور الآسيوية (الفصل الخامس) وآثار «التقليد الرشيد» الذى يجعل جميع المستثمرين يشترون معًا ذات الأوراق، ويبيعون فى الوقت ذاته أوراقًا أخرى بعينها، والتقلبات الخطيرة التى تنشأ عن ذلك. وهو يكشف بالتفصيل فضائح الشركات الكبرى المدلسة، حيث خسر مساهمو شركة إنرون، ومن بينهم الكثير من موظفيها وكذلك صندوق معاشاتهم، ٤٠ مليار دولار. كما خسرت البنوك المقرضة لشركة وورلد كوم أكثر من ٦ مليارات دولار. أما شركة برمالات فقد زورت ميزانيتها لإخفاء ديون مقدارها ١٢ مليار دولار، واضطرت الحكومة الإيطالية للتدخل لإنقاذها حماية لمئات الآلاف من عمالها والمتعاملين معها.

ولعل هذا الكتاب يقنع بعض الرأسماليين المصريين اليوم بتتبع خطى طلعت حرب وجيله من الرواد، والتوقف عن سياسة سحب الأموال العامة من

البنوك والهرب بها للخارج سواء للمضاربة أو الاختزان. وبالطبع، فهذا يقتضى توقف الحكومة عن اتباع سياسات صندوق النقد الدولى بترك الحرية المطلقة لانتقال رءوس الأموال للخارج، وسياسات منظمة التجارة العالمية التى تلغى أية حماية جمركية لصناعاتنا الناشئة بحجة حرية المنافسة فى سوق لا مجال فيه إلا للكبار، ولسنا منهم. ولعل فى نكبة استيراد القمح هذا العام بعد أن تخلت الحكومة عن شراء المحصول بأسعار مجزية فى العام الماضى ودفعت الفلاحين بذلك لزراعة محاصيل التصدير المزعومة، واضطرت هى لاستيراد القمح بأضعاف ثمن القمح المصرى، لعل فى ذلك درسًا تستوعبه الحكومة، ولا يبدو أنها استوعبته، فقد قال وزير المالية فى حديث تليفزيونى مؤخرًا: إن الأسعار العالمية للقمح قد انخفضت كثيراً، والحكومة ستستفيد من ذلك الانخفاض لتخفيض أعباء دعم الخبز!

وأخيراً أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ ماجد شوقى رئيس بورصتى القاهرة والإسكندرية لمساعدته القيمة بإمدادنا بالعبارات العربية لبعض التعبيرات الإنجليزية المتخصصة.

سعد الطويل

٢٠٠٨/١٠/٢٨

المقدمة

هل الرأسمالية في طريقها لتدمير نفسها؟ قد يبدو السؤال مثيراً للدهشة، بل استفزازيًّا، في الوقت الذي تعلن فيه الشركات الكبرى في العالم ـ وفي مقدمتها الشركات الفرنسية ـ عن تحقيق أرباح مرتفعة جدًّا، وتوزع على حملة أسهمها أرباحًا قياسية، في حين يجد العاملون بأجر قدرتهم الشرائية تتدهور في جو من القلق المتزايد، يسوده تزايد عمليات نقل المصانع، والبطالة المرتفعة، وتزايد التهميش بجميع أشكاله. وحيث إن الأرباح تتزايد بقوة مع تعثر النمو، فلا غرابة أن يتزايد الجدل حول شرعية هذه «القسمة» للثروة. ومع ذلك، ففي هذه اللحظة التي تتمتع فيها الرأسمالية برخاء لم يسبق له مثيل، وبسيطرة لا حدود لها، تبدو لنا معرضة للخطر كما لم يحدث من قبل، ونحن معها. . .

إننا نجد أنفسنا أمام رأسمالية بلا مشروع، وهي لا تستخدم ملياراتها في أي شيء مفيد، ولا تستثمر، ولا تحضر للمستقبل بما فيه الكفاية. وتجري النقود كالأنهار في الاقتصاد العالمي، ولكنها نادراً ما تستخدم في الاتجاه الصحيح، وخاصة في بلدان أوروبا القارية، لتساعد على تكيف الاقتصاد، عن طريق الاستثمار في استخدام الحواسيب، وبناء المصانع، والبنية التحتية، والبحث والتطوير، ولكنها بدلاً من ذلك تغذي شراهة المستثمرين، في سباق محموم من أجل الأرباح المالية في المدى القصير.

إنها الشيزوفرينيا التي تسود، فلم يحدث أبدًا أن يكثر الكلام عن التنمية المستدامة، في الوقت الذي نجد أنفسنا فيه أسرى النظرة قصيرة المدى، و«خلق الثروة» المالية، في حين تيسر العولمة هذه الانحرافات، لدرجة تجعل منها المبرر لشراهة المستثمرين. ولكن

هذه الانحرافات تعرض للخطر ـ في الواقع ـ ضمان نمو رأس المال وربحيته في المدى الطويل، وبذلك تدفع الاقتصاد العالمي إلى المأزق.

وسنحاول هنا تحليل أسس هذه الآلية، وأن نفهم لماذا تفقد الأسواق المالية الرؤية المتبصرة أمام الربحية في المدى القصير. ولماذا تهرب من المشروعات ذات المدى البعيد مع ما يحمله ذلك من مخاطر وقوع حوادث (أزمات) مالية جديدة، والأهم هو التضحية ـ ودفع الشركات للتضحية ـ بالمستقبل.

والبيئة المالية للاقتصاد العالمي صارت بيئة ذات نظرة قصيرة المدى للاستثمارات المالية، وبالتالي تطالب ربحية عالية جداً لرأس المال. وتلعب العولمة دور «الميسِّر» لهذا الانحراف. لقد سمح نقل المصانع للبلدان الأقل تطوراً، وهبوط القدرة التفاوضية للعاملين بأجر في البلدان المتقدمة، بالحصول على ربحية أعلى لرأس المال، ولكنه من الأوهام الاعتقاد بأن ذلك أمر يمكن أن يستمر بشكل دائم.

وهذا التطور يؤدي في الواقع للتدمير الذاتي، حيث إن فلسفة الادخار ـ بل جوهره ـ هو التحضير لاحتياجات المدى البعيد، مع ضمان تمويل المعاشات، أي ضمان القدرة الاستهلاكية في الجزء الأخير من الحياة. ومع ذلك، فالشائع أن الرأسمالية هي النظام الأكثر كفاءة لتوزيع الموارد النادرة، ومن أهمها الادخار. ولكن هذا الجري المَرَضي وراء الربحية في المدى القصير، يفسد النظام بالكامل (وبالتالي يعطي الحجج لأعداء النظام). فالشركات لم يعد لديها الحافز للتفكير في المشروعات التي تحقق التنمية والربحية على المدى البعيد، والمستثمرون يركزون على القرارات قصيرة المدى، ولا يخصصون الكثير لقرارات الاستثمار في المدى البعيد، بل بالعكس. وهذا المنطق للربحية قصيرة المدى يحمل في طياته نهايته القريبة؛ لأنه يضحي بالمستقبل. ونحن بهذا لا ندين الرأسمالية، بل ندق جرس الإنذار.

ومع ذلك، فالرأي العام يسوده شعور عميق بالقلق، ويشعر المسئولون ـ وكذلك المواطنون العاديون ـ بأنه لا بد من عمل شيء ما. فما الذي ينبغي عمله لكي تخدم أرباح الشركات قضية الرخاء العام، والنمو، وتوفير فرص العمل؟ وتحت ضغط الجدل المحتدم، واقتراب موعد الانتخابات الرئاسية، تحاول الحكومة الفرنسية معالجة الأعراض، خاصة عن طريق تشجيع توزيع أفضل للثروات المنتجة بزيادة القدرة

الشرائية. كما تُتخذ في فرنسا ـ وكذلك في الولايات المتحدة وغيرها من بلدان العالم ـ بعض الإجراءات لتحسين أساليب الإدارة المالية، وضمان الشفافية، ولتجنب تكرار الكوارث المالية التي حدثت عند انفجار فقاعة الإنترنت(*) (إنرون، وورلد كوم، . . .). ومن المفهوم، أن جميع هذه الإجراءات مفيدة، ولكن مداها محدود، فهي ـ كما سنبين فيما يلي ـ لا تعالج السبب العميق للمرض، ألا وهو الالتقاء بين قصر مدى الرؤية، وازدياد جشع المستثمرين المحترفين.

وهذا هو السبب في ضرورة الإسراع بإصلاح عميق لنظم إدارة الادخار، ووضع قواعد جديدة للإدارة. ويجب أن تفرض هذه القواعد على المتصرفين أن يلتزموا بمستويات للربحية تتمشى مع الرشاد الاقتصادي، وأن يضعوا أهدافًا للربحية تختلف مع اختلاف مدى الاستثمار. كما يجب أن تسمح هذه القواعد للشركات بالعودة للاستثمارات «العادية»، ولمشروعات التنمية بعيدة المدى. وهذا يفترض ـ ضمن متطلبات أخرى ـ تغييراً جوهريًا في الاتجاهات الحديثة لهذه القواعد. وهو يفترض كذلك أن يعي جميع الفاعلين ـ المدخرون، والمستثمرون، ومديرو الشركات، والمشرفون على الأسواق المالية، وغيرهم ـ الأخطار المترتبة على الانحراف الحالي، وأن يتحملوا مسئولياتهم.

والسبيل الوحيد لضمان استمرار الاقتصاد العالمي في بداية هذا القرن الجديد، هو إشراك حائزي الادخار في مراقبة القرارات طويلة المدى للمقترضين، وللشركات، وكذلك للمسئولين الماليين الذين يسندون إليهم إدارة الادخار ذي الأهداف بعيدة المدى. وإذا لم يتحقق ذلك، سيتعرض الاقتصاد العالمي إما إلى أزمة مالية جديدة عندما تتحقق المخاطرات المخفاة التي تسمح بالربحية المرتفعة، وإما إلى انخفاض متوال في أرباح الشركات وفي النمو عندما تتوقف الاستثمارات التي ترفع الإنتاجية على المدى الطويل. وإذا ما كانت الرأسمالية مُعرضة للخطر، فإن ذلك ناتج ـ كما كان الأمر على الدوام ـ عن تجاوزاتها هي ذاتها.

(*) فقاعة الإنترنت هي الانفجار الذي أصاب البورصات العالمية في عام ٢٠٠١ عندما انهارت أسعار أسهم شركات تكنولوجيا الاتصالات التي بلغ إنتاجها ١٢ ضعف احتياجات السوق الأمريكية من هذه المعدات.

الفصل الأول

العولمة مصنع للأرباح

لم تكن فبرونيك بيكار تتصور أن يتحقق لها شرف الظهور على الصفحة الأولى لصحيفة أمريكية كبرى هي الإنترناشيونال هيرالد تريبيون الصادرة في ١١ أبريل ٢٠٠٥، ولكن موظفة الخزينة في شركة كارفور قبلت اقتراح الصحفي بالحديث عن ظروف حياتها وعملها، وسمحت له بتصويرها أمام محلات الشركة في شاتو تييري حيث تعمل كل يوم منذ ما يقرب من اثني عشر عامًا. وإذا كانت هذه النقابية ذات الابتسامة الخجولة قد قبلت أن تعرض حالتها على الملأ، فذلك تعبير عن شعور يشاركها فيه الملايين من الفرنسيين العاملين بأجر، وهو شعور بالإحباط، والافتقار للعدالة في مواجهة التآكل المستمر لقدرتها الشرائية.

موظفة الخزينة ورئيس مجلس الإدارة/المدير العام

أو الرأسمالية التي تسير على رأسها

هل هي نقطة ماء في البحر؟ إنها العلاوة الصغيرة وقدرها ٧٩ , ١٪ التي تقاضتها ـ هي وبقية العاملين في كارفور ـ في عام ٢٠٠٤، وهذه العلاوة تقل عن المعدل السنوي للتضخم. وتقول فيرونيك للصحفي: إن مرتبها الصافي الذي يصل بالكاد إلى ٨٠٠ يورو في الشهر، لم يعد يسمح لها بالتسوق في المتجر الذي تعمل فيه، وتضيف: «نحن نقوم بالعمل، ولكن المساهمين هم الذين يحصدون الأرباح». وتتكرر هذه العبارة كنغمة القرار أو الكورس في أغلب مواقع الصراع الاجتماعي في عامنا هذا، ٢٠٠٥.

وتأكد إحساس فيرونيك بيكار هذا بما أعلن في اجتماع الجمعية العامة لمساهمي كارفور في ٢٠ أبريل ٢٠٠٥ في باريس، بتوزيع ربح للسهم قدره ٩٤ , ٠ يورو، بارتفاع ٢٧٪ بالنسبة لربح السنة السابقة. وقيل إن كارفور لم يحقق نتائج جيدة بدرجة كافية، ولكن هذا لم يمنعه من أن يعطي حملة أسهمه «علاوة» مقدارها ٢٧٪. هذا بالإضافة للخبر الذي كان له وقع القنبلة الصغيرة ـ لا في كارفور وحده ـ عن شروط تقاعد رئيس مجلس الإدارة/ المدير العام السابق دانييل برنار. فقد وجهوا له الشكر قبلها ببضعة أسابيع لعدم الرضا عن النتائج التي تحققت على يديه، وأعلن في الجمعية العامة أنه مُنح ـ في مقابل التعهد بعدم العمل مع المنافسين ـ مكافأة نهاية خدمة قيمتها مرتب ثلاث سنوات، تدفع خلال أربع سنوات (أي ما مجموعه ٣٩ , ٩ مليون يورو، يتقاضى منها ٩ , ٤ ملايين في عام ٢٠٠٥)، ويضاف لذلك معاش إضافي يضمن له ٤٠٪ من آخر مرتب له طوال الحياة، وقد خصصت الشركة ضمن حساباتها مبلغ ٢٩ مليون يورو لتغطية هذا المعاش الإضافي.

وهو كرم يراه الكثيرون ـ وليس بين العاملين في متاجر كارفور وعددهم ٤٣٠ ألفًا في أنحاء العالم وحدهم ـ غير مبرر، بل مثير للصدمة. وهي صدمة دفعت الرئيس الجديد لكارفور «لوك فاندفيلت» إلى الإسراع بالتصريح بأنه لا يحبذ مثل هذه الممارسات، وأنه «بمجرد تسلمه للعمل، أعلن رغبته في توقف المجموعة عن مثل هذا الأسلوب في المعاملة عند تقاعد رؤساء مجلس إدارة المجموعة في المستقبل». ثم أعلن

عن تفاصيل مرتبه: وهو ٦٠٠ ألف يورو سنويًا زائدًا ١٥٠ ألفًا مقابل حضور الجلسات، ولكن بدون تخصيص أسهم اختيارية، ولا مكافآت سنوية خاصة، ولا مقابل ترك الخدمة أو توليها، ولا معاشات إضافية. ويبدو أن ضغط وسائل الإعلام كان قويًا جدًا، فلم يعرف عن لوك فاندفيلت من قبل التواضع فيما يتعلق بالأجر.

وفي عام ٢٠٠٥ هذا، تبدو المواجهة بين موظفة الخزينة ورئيس مجلس الإدارة ذات مغزى، فهي تعبر عن رأسمالية تسير على رأسها. ويتفاقم السخط بسبب الإعلان في طلقات متتالية عن الأرباح القياسية التي حققتها الشركات الكبرى الداخلة في مؤشر «CAC 40» (وهو المؤشر الذي يعبر عن متوسط أسهم أكبر أربعين شركة فرنسية مقيدة في البورصة)، وكذلك عن مرتبات كبار مديري هذه الشركات. وفي فرنسا، ارتفع متوسط دخل العائلات الفرنسية بمقدار ١,٧٪، أي ما يساوي ما حصلت عليه فيرونيك بيكار وزملاؤها العاملون في كارفور. أما سوق العمل ففي تدهور مستمر، فقد تخطى معدل البطالة حاجز العشرة بالمائة من جديد في عام ٢٠٠٥ (وإن كان هبط إلى ٩,٩٪ في يوليو ٢٠٠٥)، وهو مستوى لم يبلغه منذ خمس سنوات، وتدل جميع الدراسات على أن نسبة الأعمال التي تحتاج إلى مؤهلات منخفضة ـ وكذلك الأعمال غير الثابتة ـ تنتشر بشكل كبير.

والمقارنة مع أرباح الشركات تثير الدهشة. ففي عام ٢٠٠٤، حققت الشركات الداخلة في مؤشر «CAC 40»، أرباحا صافية تزيد قليلاً عن ٦٠ ملبار يورو، بزيادة نسبتها ٥٥٪ عن العام السابق. وحققت شركة توتال للبترول أرباحًا «معدلة»، مقدارها ٩,٠٤ مليار يورو (+٢٣٪) هي الأعلى في تاريخها، وتلتها شركة سانوفي للأدوية (٥,٢٥ مليارًا)، ثم بنك BNP بارِيباه (٤,٦٧ مليارًا). وفي المجموع، وزعت الشركات الأربعون أرباحًا لحملة الأسهم مجموعها ٢٥ مليار يورو عن هذا العام ووزعت شركة توتال ٣,٣ مليار يورو بزيادة قدرها ٢٧٪ عن عام ٢٠٠٣، أما بنك باريباه، فقد وزع ١,٧٧ مليارًا بزيادة ٣٨٪. ووزعت شركة التأمين آكسا أرباحًا قدرها ١,١٦ مليارًا وتجاوزت بذلك لأول مرة المليار يورو، بزيادة قدرها ٦١٪ عن عام ٢٠٠٣، وكما صرح مدير الإدارة هنري دي كاستريس قائلاً: «بصراحة، كانت النتائج حسنة جدًا».

ولم تتخلف هذه الشركات عن إعادة شراء أسهمها، وهي عمليات مالية صرفة تؤدي لرفع قيمة الأسهم في البورصة، وتخدم المساهمين كباراً وصغاراً. وهكذا اشترت توتال ما قيمته حوالي ٣,٥ مليارات من أسهمها في عام ٢٠٠٤، وهو ما يساوي ٣,٤٪ من رأسمالها، ويساوي ٣٨٪ من أرباحها، ويمثل نسبة كبيرة من خطتها الاستثمارية للأعوام ٢٠٠٤-٢٠٠٨، التي تتوقع استثمار ٧ إلى ٨ مليار يورو في العام. أما بنك بارِيباه فقد بلغت مشترياته من أسهمه حوالي ١,٦ مليارًا، أي ما يزيد عن ثلث أرباحه. وباختصار، تسير الأسواق للخلف، فالشركات تعيد لحملة أسهمها - في المتوسط أكثر من ثلث أرباحها، وعلى رأسها شركتا آكور والسويس اللتان تعيدان ٦٠٪ منها - أكثر مما تطلب من زيادة في رأس المال. وهي ظاهرة لم تحدث من قبل على الإطلاق.

وإذا كانت كبرى الشركات تحتضن حملة أسهمها، فهي لا تنسى مديريها، وبعد إجراءات «اللحاق» في الأعوام السابقة، تباطأ تزايد مرتبات مديري «CAC 40»، في عام ٢٠٠٤، ولكن هؤلاء المديرين - الذين يبلغ متوسط مرتباتهم ٢,٢ مليون يورو - حصلوا على زيادة قدرها ٨,٩٪ (وكانت الزيادة في عام ٢٠٠٣ تساوي ١٤٪)، وهو ما يزيد بشكل واضح عن نسبة ٧٩,١٪ التي حصلت عليها فيرونيك بيكار! ودفع الأكثر حظّاً منهم العدادات للانفجار، وإن جرى ذلك بدون الضجة الإعلامية التي صاحبت دانييل برنار. ومع ذلك، يجب الاعتراف بأن البعض منهم يمكنه التباهي بأنهم قد خلقوا بعض الثروات، كما وفروا بعض فرص العمل!

وكان على رأس هؤلاء - وهو أمر تعود عليه منذ عدة سنوات - لندساي أوين جونز، رئيس مجلس إدارة لوريال للعطور ومستحضرات التجميل، فقد حصل بالضبط على ٦,٥٩٦ مليون يورو عن عام ٢٠٠٤ (بالإضافة للأسهم الاختيارية). ولكنه ليس ممن حصلوا على أعلى نسبة زيادة، بل لعل مرتبه قد توقف عند حدود مرتب عام ٢٠٠٣، وهو ما يعني انخفاضاً طفيفاً لمن اعتاد اعتلاء القمة في مجال المرتبات. وهناك ما يزيد عن العشرة من بين رؤساء الشركات الأربعين الكبرى الذين حصلوا على زيادات في الرواتب تتجاوز نسبة ٢٠٪، وحصل على السعفة الذهبية من هؤلاء جان فيليب تييري رئيس AGF (80,3% +)، ويليه جي دول رئيس شركة آسيلور للصلب (+٦١,٤٪)، وإن كان مرتبهما (١,٥٦ و١,٢٦ مليونًا على الترتيب) يضعهما في مؤخرة قائمة

الأربعين، «ويستحقان» بعض اللحاق بنظرائهما . . . وفي الواقع، كانت «الصفقة» الأكبر من نصيب جان رينيه فورتو «منقذ» شركة فيفيندي للمياه، الذي ارتفع مرتبه لعام ٢٠٠٤ بنسبة ٥٢,٩٪ (فبلغ ٣,٤٥ مليونًا)، بالإضافة لكمية كبيرة من الأسهم الاختيارية.

وبصفة عامة، استفادت الشركات الأربعون من السنة المالية السابقة على تطبيق المعايير الجديدة للمحاسبة المالية، والمسماة المعايير الدولية للإفصاح المالي، للقيام بتوزيعات كبيرة من الأسهم المخصصة لمديريها. وقد قام ثلاثة أرباع الشركات الأربعين بتخصيص ملايين الأسهم لمديريها عن ميزانية عام ٢٠٠٤، وهكذا، «عوض» لندساي أوين جونز عدم زيادة مرتبه في عام ٢٠٠٤، بحصوله على تخصيص مليون سهم اختياري لحسابه. وبالمثل حصل هنري دي كاستريس رئيس آكسا للتأمين، وجان رينيه فورتو (الذي توقفت مسئولياته التنفيذية في فيفيندي منذ مايو ٢٠٠٥) على تخصيص ٨٥٠ و ٨٠٠ ألف سهم اختياري على الترتيب، ونظرًا للارتفاع المتواصل في أسعار الأسهم في البورصة، زادت قيمة هذه الأسهم الاختيارية لهما بنسبة ٢٩٪ خلال سنة واحدة، وهو ما يعادل ٥,٦ مليون يورو في مايو ٢٠٠٥.

أما عن المعاشات الإضافية، فإن حالة دانييل برنار ليست منعزلة بأية مقاييس، ولكن الضجة التي أثارتها حالته كانت من الشدة لدرجة دفعت جان رينيه فورتو لأن يعلن أنه سيتنازل عن معاشه الإضافي كرئيس سابق لفيفيندي. وهي «تضحية» لا تضيره كثيرًا؛ حيث إنه يحصل بوصفه رئيسًا سابقًا لشركة آفنتس على معاش مقداره ١,٦ مليون يورو!

لا مجال للقلق إذن على الرؤساء «السابقين» لأغلب الشركات الأربعين الذين يتقاعدون في المستقبل، وذلك دون ضجة إعلامية. و«التقدم» الوحيد الذي يفرضه «القانون من أجل بناء الثقة وتحديث الاقتصاد» الذي أقر في ٢٦ يوليو ٢٠٠٥، هو أن تعرض أية مرتبات استثنائية لمديري الشركات (مكافآت ترك الخدمة، أو المعاشات الإضافية، فيما عدا «التحية الذهبية» أي مكافأة بدء العمل) مقدمًا على مجلس الإدارة، وأن تقرها الجمعية العمومية للمساهمين. وقد استكملت قواعد الشفافية بتعديل أضافته اللجنة القانونية في الجمعية الوطنية، يقرر بأنه على الشركات المقيدة في

البورصة أن تظهر في ميزانياتها المعروضة على الجمعية العمومية للمساهمين المكافآت المدفوعة للمفوضين (أو الأمناء) الاجتماعيين.

كلما كان النمو ضعيفًا انفجرت الأرباح

أي شخص ساذج يهبط اليوم من كوكب الزهرة أو المريخ على فرنسا سيجد مفارقة غير مفهومة: إذ كلما ساء الوضع بالنسبة للنمو، أو القدرة الشرائية، أو أوضاع العمالة، تضخمت أرباح الشركات. وهي حقيقة مثيرة للتساؤل بشكل تلقائي، ويمكن تعميمها (مع بعض الاختلافات التي سنعود إليها) على مجموع بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

وفي بلدان السبعة الكبار، لم تحقق نسبة الأرباح إلى الناتج المحلي الإجمالي القيمة المرتفعة الحالية منذ الصدمتين البتروليتين في أعوام السبعينيات، فقد بلغت هذه النسبة ١٤٪ من هذا الناتج في عام ٢٠٠٤، في حين كانت تبلغ ١٠٪ فقط في أوائل الثمانينيات. وفي الولايات المتحدة بصفة خاصة، بلغت نسبة الأرباح - بعد خصم الضرائب - من الثروة القومية أعلى مستوياتها منذ الأزمة العالمية لعام ١٩٢٩ وقد حققت أرباح الشركات المتضمنة في مؤشر البورصة ستاندارد آند بور ٥٠٠، ارتفاعًا بلغ ٢٠٪ في عام ٢٠٠٤، بعد أن حقق ارتفاعًا مماثلاً في ٢٠٠٣، أما الشركات الداخلة في مؤشر ستاندارد آند بور ٣٥٠ في أوروبا، فقد حققت قفزة بلغ ارتفاعها ٧٨٪ في عام ٢٠٠٤، وتراهن التوقعات على ارتفاع جديد قدره ٣٠٪ في ٢٠٠٥.

وبصفة مبدئية، لا يعتبر ذلك أمرًا مثيرًا للدهشة، ففي أعقاب الأزمات، مثل فقاعة الإنترنت التي انفجرت عام ٢٠٠٠، يحدث عادة ارتفاع كبير في الأرباح. ولكن بالمقارنة بمراحل استعادة العافية السابقة نجد أن الارتفاع يفوق أية مرحلة مثيلة منذ عام ١٩٤٥، وهو يعبر عن فقدان التوازن الكبير في نسبة «القسمة» بين الأرباح والأجور. ففي حين ترتفع أرباح الشركات مستخدمة المصعد، تلهث أجور العاملين وراءها على السلم . . . في أحسن الأحوال!

وفي الواقع يُلاحَظ أنه منذ نهاية القرن الماضي - في البلدان المصنعة -، لم يتوقف نصيب الأجور من القيمة المضافة - والذي كان قد بلغ ٧٠٪ في نهاية السبعينيات - عن

التراجع. بل إن هذه الظاهرة قد زادت سرعتها خلال العقد الأخير، ليتراجع تحت نسبة ٦٥٪ منذ بداية القرن الحالي طبقًا لإحصائيات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وسار نصيب الأرباح في الاتجاه المضاد حيث قفز من ٣٠٪ ليقترب من ٤٠٪. ولكن الأمر لا يتعلق هنا فقط بتأثير دوري، بل هو يرجع اليوم لاتجاهات أساسية.

وتقف العولمة في أساس هذا التسارع، حيث تفرض انفتاح المبادلات التجارية، وحرية تدفق رءوس الأموال مع البلدان المسماة «بالبازغة» (وبصفة خاصة بلدان آسيا وأوروبا الشرقية)، وذلك في ارتباط مع تقدم تكنولوجيات الاتصال الحديثة. وفي الواقع تبدو العولمة كآلة عالية الكفاءة لصناعة الأرباح، بل الأرباح الفائقة للشركات الكبرى في البلدان المتقدمة. ويحدث هذا عن طريق ظاهرتين متميزتين: **الأولى** هي نقل عملية التصنيع، والتي تؤدي لخفض تكلفة إنتاج الوحدة، **والثانية** - وهي الأهم - التشويه الحادث في نسبة توزيع الدخل في البلدان الأصلية للشركات، بسبب ضعف القدرة التفاوضية للعاملين بأجر. وبعبارة أخرى، فهي تعمل أيضًا كآلة جبارة لخفض الأجور.

نقل عملية التصنيع... ونحاول الهروب من هذه العبارة الرنانة، فهي تمثل الرعب الكبير في البلدان الغنية، التي يغذيها الصعود الاقتصادي الكبير للبلدان البازغة، وخاصة الصين والهند، ولكن أيضًا للبلدان الأقرب إلينا في أوروبا الوسطى والشرقية. ونقل عملية التصنيع يعني بالدقة نقل نشاط معين من بلد لآخر: فيُغلق مصنع ما في فرنسا، ويفتتح مصنع آخر في الصين يصنع نفس المنتجات، ويعاد استيراد جزء من هذا الإنتاج لفرنسا. وبصورة عامة، يعني هذا نقل النشاط أو جزء منه إلى بلد بازغ حيث الأجور منخفضة، عن طريق إنشاء فرع للشركة، أو التعامل مع مورد من الباطن؛ أو البدء في نشاط بالخارج دون وقف النشاط في فرنسا، ولكن استجابة على سبيل المثال، لطلبات عميل معين بخفض الأسعار مع تعذر ذلك الخفض في فرنسا. وبالنسبة للشركات التجارية، يعني ذلك الاستعانة بموردين من بلد بازغ وليس من داخل البلاد.

وفي جميع الحالات، يرفع نقل عملية التصنيع من «ربحية» المنشأة؛ لأن الهدف الأساسي منها هو خفض تكلفة إنتاج الوحدة، فالمعتاد دائمًا هو نقل التصنيع إلى بلد

تنخفض فيه وحدة الأجر. ومن الصحيح أن سبعًا من كل عشر شركات أوروبية تنقل عملية التصنيع لتتمكن من الدخول إلى أسواق البلدان البازغة، ولكنها تعمل كذلك على خفض أجور العاملين لديها، ومتوسط الخفض الذي تحققه ٣٠٪، وذلك طبقًا لدراسة قام بها المكتب الاستشاري «رولان بيرجيه»[1] وأحيانًا تزيد النسبة عن ذلك كثيرًا. والتفاوت صار في الواقع كبيرًا جدًا كما يعلم الجميع. ففي حين تبلغ تكلفة ساعة العمل في ألمانيا ٢٤ دولارًا (وهو رقم قياسي عالمي)، وفي الولايات المتحدة ٢١ دولارًا، وفي اليابان ١٩ دولارًا وفي فرنسا حوالي ١٧ دولارًا، فهي لا تبلغ إلا حوالي ٥ دولارات في بولندا والجمهورية التشيكية، ولا تتجاوز ٠,٦ دولارًا في الصين. أي أنها تقل بمقدار ثلاثين مرة عنها في فرنسا، وأربعين مرة أقل من ألمانيا!

آثار نقل عملية التصنيع

وبفضل معدلات الأجور هذه، تنخفض تكلفة الأجر لوحدة الإنتاج لشركة أوروبية تنقل عملية التصنيع إلى بلدان أوروبا الشرقية بنسبة ٥٠٪، وإلى الصين بنسبة ٨٥٪، عن مثيلتها في ألمانيا، وهي الأغلى بين البلدان المصنعة الكبرى. وهو أمر مغر بالتأكيد... وبدرجة تسمح بفهم هذه الحركة التي يصعب تقدير آثارها على المستوى الاقتصادي الكلي - وخاصة في مجال فقدان فرص العمل - نظرًا لأن الاستثمارات المباشرة - رغم ضخامتها - لا تمثل سوى جزء صغير من الظاهرة. فالشركة الفرنسية مثلاً يمكنها أن تكلف موردًا من الباطن في بلد بازغ، دون استثمار مباشر من جانبها، وتكتفي بمنح حق استخدام علامتها المسجلة، وهكذا يستورد بعض زبائنها من بلد بازغ تنخفض فيه الأجور.

ولهذا السبب تختلف النتائج التي تتوصل إليها بعض الدراسات المختلفة بهذا الشأن بشكل ملحوظ، فالدراسة التي نشرها المعهد القومي للإحصاء والدراسات الاقتصادية في عام ٢٠٠٥ على سبيل المثال، تضع تقديرًا منخفضًا جدًا لأثر نقل عمليات التصنيع

(١) «نقل الخدمات يتزايد في أوروبا» هو عنوان دراسة مشتركة بين «مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية» (الأنكتاد)، ومكتب رولان بيرجيه للاستشارات الإستراتيجية، بناء على عينة تمثل خمسمائة شركة أوروبية كبيرة، في يونيو ٢٠٠٤.

ـ بالمعنى الضيق ـ على العمالة، أي في حالة ما إذا خفضت شركة فرنسية إنتاجها المحلي وأحلت بدلاً منه إنتاجًا مستوردًا[٢]. ووصلت الدراسة إلى تقدير انخفاض العمالة بمقدار ١٣٥٠٠ وظيفة في العام، منها ٦٥٠٠ لصالح البلدان ذات الأجور المنخفضة، أي بإجمالي فقدان للعمالة قدره ٤٠ ألف وظيفة خلال الفترة تحت الدراسة (١٩٩٥ ـ ٢٠٠١)، وهي على أي حال سابقة على موجة النقل الصناعي الكبرى. ولكن هذا الرقم لا يتضمن نقل عمليات التصنيع بالمعنى الشامل.

وتستخدم دراسات أخرى فكرة «محتوى العمل» في التجارة الخارجية، وتصل إلى تقدير للوظائف المفقودة بين ٣٠٠ و٥٠٠ ألف فرصة عمل ناتجة من الزيادة في استيراد المنتجات الرخيصة من البلدان البازغة ذات الأجور المنخفضة منذ بداية الثمانينيات. ولكنها لا تأخذ في الاعتبار الارتفاع في القدرة الشرائية بسبب انخفاض أثمان هذه المنتجات، وهذا الارتفاع يرفع من العمالة بزيادة استهلاك بعض الخدمات المنتجة في فرنسا، وغير القابلة للنقل إلى خارج البلاد.

وأيّا ما كان الأمر، فإن نمو الإنتاج الصناعي في مختلف مناطق العالم، وكذلك نسبه المختلفة إلى حجم التجارة العالمية، يعطي مؤشرًا واضحًا على هذا الاتجاه. فبين عامي ١٩٩٤و٢٠٠٤، ارتفع الإنتاج الصناعي بنسبة ١٠٪ في اليابان، و٢٥٪ في منطقة اليورو، و٤٠٪ في الولايات المتحدة، في حين ارتفع بنسبة ٨٠٪ في بلدان أوروبا الشرقية والبلدان البازغة في آسيا بخلاف الصين، وارتفع بنسبة ٣٠٠٪ في الصين في المدة ذاتها. أما عن نصيب البلدان البازغة في التجارة الدولية، فقد ارتفع في نفس الفترة من ٢٠٪ إلى ٣٠٪ (ومن ٣٠٪ إلى ٤٥٪ من واردات البلدان المتقدمة).

ونلاحظ هذه الحركة المستمرة ـ والتي زادت سرعتها منذ عام ٢٠٠٣ ـ في الكثير من قطاعات النشاط، فشركة فيشاي (للمكونات الإلكترونية) اختارت في عام ٢٠٠٤ أن تنقل عملية تجميع الصمامات الثنائية (الديود) إلى الصين، والمجر. وفيما بين عامي ٢٠٠٣ و٢٠٠٥، افتتحت شركات سان ميكروإلكترونكس، وطومسون جنلس، وسيديفير، وسوني، وهي جميعًا تعمل في مجال الإلكترونيات، وكذلك شركة فاكوم

(٢) باتريك أوبير وباتريك سيار «نقل عملية التصنيع ونقص عدد العاملين في الصناعة الفرنسية»، المعهد القومي للإحصاء والدراسات الاقتصادية، باريس، ٢٠٠٥.

(العدد)، و MIC (الصناعة الميكانيكية)، مشاريع لها في آسيا، أدت في كل حالة إلى فقدان المئات من فرص العمل في فرنسا. وفي مجال الصناعات الداخلة في صناعة السيارات، اختارت شركات فاليو، وآنوفلكس، وسنابون، وغيرها بلدان أوروبا الشرقية، وهذه جميعها مجرد أمثلة ضمن الكثير غيرها.

وفضلاً عن ذلك، فقد اجتاحت هذه الحركة بعض مجالات النشاط التي لم تكن تخطر على البال منذ عشر سنوات، وخاصة في مجال الخدمات. ومنها عمل برامج الحواسيب بالتأكيد، ولكن إلى جانب ذلك، تقديم الاستشارات الفنية من جميع الأنواع (القانونية، والضريبية، والمحاسبية)، ولا ننسى التحليلات والمعلومات المالية. وهكذا على سبيل المثال، نقلت وكالة رويترز للأنباء بعضًا من خدماتها في عام ٢٠٠٥ إلى الهند وسنغافورة. ومن الآن فصاعدًا، سيعالج حوالي الأربعين من الصحفيين الهنود في بنجالور التقارير الواردة من الشركات الأمريكية الصغيرة، أما معالجة الصور المكتبية فانتقلت إلى سنغافورة، في حين انتقلت خدمات الجرافيكس الخاصة بأمريكا اللاتينية من ميامي إلى أمريكا اللاتينية . . . وهذه الانتقالات تدخل ضمن برنامج للتوفير ستنفذه وكالة رويترز خلال ثلاث سنوات (٢٠٠٣ ـ ٢٠٠٥)، ينتظر أن يحقق توفيرًا يصل إلى ٨٠٠ مليون من الدولارات.

الضغط للنزول بالأجور مُعدٍ

ومن الواضح أنه بالنسبة للشركات التي تكون الأيدي العاملة نسبة كبيرة من قيمة المنتجات أو الخدمات التي تقدمها، فإن نقل عملية الإنتاج ـ إن كانت ممكنة ـ تحقق زيادة في الأرباح بشكل مباشر. ولكن هذه الظاهرة يمكن أن تخدم تلك الشركات التي «تهدد» بالنقل ليس إلا، حتى بالنسبة للشركات الكثيرة التي لا يمكنها عمليًا النقل، ولكن مديريها يستخدمون سياسة «الابتزاز» للعمالة ـ بحجة العولمة ـ للضغط لخفض الأجور. وبعيدًا عن الشركات متعدية الجنسية التي يتوقف رخاؤها على الريع العائد للمواد الخام (مثل الشركات النفطية)، تلجأ لهذا الابتزاز الكثير من الشركات في قطاعات البنوك، والتأمين، والصناعات الدوائية، من بين تلك الواقعة على رأس الشركات الأربعين في البورصة الفرنسية.

وقد أخذت آلية خطيرة في التشكل التدريجي: فمجرد توافر كل شيء على الجانب الآخر من الكرة الأرضية، يجعل العاملين بأجر في البلدان الغنية يتعرضون للضغط على الأجور. وهذا يزيد من تشويه قسمة الأرباح/ الأجور بخفض القدرة التفاوضية للعاملين، فالخوف من البطالة يضعف من الروح النضالية. فمجرد التهديد - بل إن مجرد قيام خطر نقل النشاط - يكفي لوضع ممثلي العاملين في وضع الدفاع.

وهي حقيقة شعر بها العاملون بمصنع شركة بوش في فينيسييه من ضواحي مدينة ليون - وعددهم ٨٢٠ - في ربيع عام ٢٠٠٤، عندما عرض عليهم المشروع المسمى «مستقبل فينيسييه» خلال المفاوضات بين إدارة المصنع ومندوبي النقابات الثلاث التي ينتمي إليها العمال. فماذا كانت القضية؟ باختصار، يمكن القول إن النقابتين اللتين تضمان غالبية العمال شعرتا بأن المصنع الذي ينتج مكونات لمحركات الديزل كان على وشك التوقف لأن منتجاته صارت متخلفة، وستحل مكانها مكونات أكثر تقدمًا؛ لذلك قبلوا أن يتفاوضوا مع الإدارة على التحول من العمل لمدة ٣٥ إلى ٣٦ ساعة في الأسبوع دون زيادة في الأجور (عن طريق التنازل عن ستة أيام من العشرين المقررة كإجازات مدفوعة الأجر)، بالإضافة لضمان ثلاثة أعوام بدون مطالبات خاصة بالأجور. وكان المقابل لهذه التنازلات من جانب العمال، تعهد إدارة الشركة الألمانية بضخ استثمارات مقدارها ١٢ مليون يورو في مصنع فينيسييه، لإقامة خط إنتاج لمضخات الوقود الحديثة لمحركات الديزل كان من المزمع إنتاجه في جمهورية التشيك... وأدى الاتفاق الذي أقره العاملون في النهاية إلى تخفيض تكلفة الأجر في الساعة بنسبة ١٢٪ وإنقاذ مائتي فرصة عمل.

وجر هذا الاتفاق وراءه اتفاقات مشابهة في فرنسا، وفي غيرها من بلدان أوروبا، وبقية العالم. ففي ألمانيا، بدأت شركة سيمنز بالمطالبة بكل بساطة، من عمالها في مصانع التليفونات في راين وستفاليا الشمالية - وعددهم ٤٥٠٠ - بقبول العمل ٤٠ ساعة في الأسبوع (بدلاً من ٣٥ ساعة)، تحت التهديد بنقل المصانع إلى المجر. ثم كرر عملاق صناعات وسائط الاتصال العملية بأن فرض على ١٢ ألفًا من العاملين في خدمات الصيانة ولكنهم يتبعون شركات «مستقلة» [أي مقاولون من الباطن - المترجم]، في مقابل إعادة تشغيلهم ضمن العاملين في المجموعة. ومنذ أول أبريل

٢٠٠٥ أخذ ٨ آلاف عامل إضافي يعملون في الصيانة لمدة ساعتين إضافيتين، أي ٣٧ ساعة في الأسبوع في المتوسط. أما مكافآت عيد الميلاد والإجازات فقد صارت متغيرة ومرتبطة بالإنتاج بعد أن كانت قيمة ثابتة متفقًا عليها مقدمًا. وفي مقابل ذلك تعهد سيمنز بعدم تخفيض العمالة، أو إغلاق بعض المصانع أو نقلها قبل ٣٠ سبتمبر ٢٠٠٩م، كذلك وافقت نقابة IG ميتال القوية على زيادة وقت العمل دون زيادة في الأجر، بل ومع بعض الانخفاض في القدرة الشرائية أحيانًا، في مقابل ضمان استمرار العمالة دون تخفيض..

وقد ارتفعت حدة الجدل في ألمانيا حول ما أسماه فرانتس مونتفيرينج رئيس الحزب الاشتراكي الألماني «بانحرافات الرأسمالية» (بل إنه لم يتورع عن مقارنة بعض «صناديق الاستثمار الأنجلو ساكسونية» بأسراب الجراد التي تهاجم الشركات الألمانية)، عندما سربت شركة ديملر/ كرايزلر الأمريكية الألمانية فكرتها الأخيرة وهي تصنيع سياراتها في الصين، لا من أجل السوق الصيني كما هو الحال الآن، وإنما من أجل تصديرها لأسواق أمريكا الشمالية في كندا والولايات المتحدة. وفي مواجهة ردود الأفعال التي أثارتها هذه الفكرة، سارعت إدارة شركة ديملر/ كرايزلر في شتوتجارت بالتخفيف من خطورة الفكرة، بالقول إن الأمر يتعلق «بتفكير بعيد المدى جدًّا»، ولكن باب الجدل فُتح على أية حال. ويعتقد بعض المحللين أن التسريب كان يقصد ـ ضمن أهداف أخرى ـ الضغط على نقابة عمال صناعة السيارات الأمريكية، من أجل التفاوض حول تحمل نفقات تأمين علاج العمال، والمعاشات، التي صارت تمثل عبئًا كبيرًا على صانعي السيارات. ويستمر الجدل في ألمانيا، لأن القضية تمس في الصميم البلد الذي اخترع منذ ٦٠ عامًا نموذج «اقتصاد السوق الاجتماعي».

والأمر المؤكد هو أن الضغط على القدرة الشرائية يبدو عصيًّا على المقاومة، ومعديًا. وحتى في القطاعات التي لا يمكن نقلها، نلاحظ اتجاهًا للضغط على جدول الأجور، خاصة للأعمال ذات التأهيل المنخفض، أو غير المؤهلة. فإذا عدنا لمثال فيرونيك بيكار، صحيح أنه من غير الممكن نقل متجر كارفور غدًا إلى وارسو أو شنغهاي، ولكن أغلب الباحثين عن عمل يمكنهم الحلول محلها في أي يوم. وفي بلد يصل عدد العاطلين فيه إلى ٢,٧ مليونًا (حسب معايير مكتب العمل الدولي)، فإن الكثير ممن

تتعرض أعمالهم للخطر ـ والباحثين عن عمل ـ يقبلون العمل في وظائف «أدنى» إذا لزم الأمر، فالضغط ـ سواء بوعي أو بدون وعي ـ حقيقي. وفي الواقع، فإن الكابح الوحيد لارتفاع القدرة الشرائية . . . هو البطالة.

تشويه دائم لقِسمة الأرباح/الأجور

وهكذا، يصل تأثير هذا الضعف في القدرة التفاوضية، إلى جانب التهديد بنقل المصانع، والانخفاض في فرص العمل في الصناعة (١٥٪ في عشر سنوات في الولايات المتحدة وألمانيا، و٥ , ٧٪ في فرنسا)، ومعدل البطالة المرتفع (حوالي ١٠٪ من السكان في سن العمل، في فرنسا وألمانيا)، إلى المستوى الاقتصادي الكلي. فمنذ عقد من الزمان (وحتى منذ بداية التسعينيات في اليابان) لاحظنا في الولايات المتحدة وألمانيا ـ ومؤخراً في فرنسا ـ هذا التشويه الواضح للقسمة بين الأرباح والأجور. وتدل دراساتنا أن نصف الزيادة في الأرباح تنتج من تشويهَ قسمة الدخل لمصلحة رأس المال وضد مصلحة العمل. أما النصف الآخر فيعود لانخفاض التكاليف بسبب العولمة.

وبالتأكيد لن تستمر هذه الأوضاع إلى الأبد، فعلى المدى الطويل سيؤدي ارتفاع الأعمار في البلدان المتقدمة صناعيّاً إلى إعادة التوازن بالحد من عرض العمل. وبصفة خاصة، لا بد أن ترتفع أجور العاملين في البلدان البازغة، كما ستنخفض الأسعار بقدر انخفاض تكلفة الوحدة في البلدان المتقدمة. وفي نهاية المطاف، ستقلل المنافسة من فوائد نقل عمليات التصنيع. ولكن المرحلة الانتقالية قد تستغرق وقتًا طويلاً، خاصة في آسيا، حيث لن تبدأ عملية اللحاق بتكلفة الأجور بشكل ذي مغزى إلا بعد توقف الهجرة من الريف إلى الحضر عن تغذية احتياجات المجموعات الصناعية. وفي الصين انخفضت نسبة سكان الريف من ٧٠٪ من إجمالي السكان في عام ١٩٩٥ إلى ٦٠٪ خلال عشر سنوات، والحركة مستمرة، ولكن بإيقاعها الخاص. أما حدوث الضغط على سوق العمل هناك فليس منتظراً في وقت قريب.

وإلى أن يحدث ذلك، فأثر العولمة على الأرباح ـ وبالتالي على تشويه القِسمة ـ سيتدعم ذاتيّاً.

ففقدان فرص العمل في بلداننا يضغط على فرص النمو، وبالتالي لا يحفز

الشركات على الاستثمار لزيادة الإنتاج، بل بالعكس على المزيد من نقل عمليات التصنيع جريًا وراء أسواق الاستهلاك الكبيرة حيث توجد. وكذلك يدفعها إلى المزيد من الإعلان عن أرباح غير حقيقية. وهكذا، تتزايد جبال النقود في كل مكان، ولكن الاستثمارات لا تزيد مثلها. وتشويه قسمة توزيع الدخل لا تؤدي إلى تحسين أوضاع العمال، ولا إلى زيادة كبيرة في استثمارات الشركات. فقد بقيت استثمارات الشركات غير المالية ثابتة تقريبًا عند ١٠٪ من قيمة الناتج المحلي الإجمالي منذ عشرة أعوام. وفيما عدا بعض الظروف الاستثنائية (انخفاض معدل ادخار العائلات في فرنسا من الدخل المتاح من ١٦,٨٪ في عام ٢٠٠٢، إلى ١٤,٩٪ في عام ٢٠٠٤، واتخاذ بعض الحوافز الضريبية لتشجيع الاستثمار في المباني السكنية) يبقى الطلب العائلي ضعيفًا بسبب انخفاض الدخل. وفضلاً عن جانب العدالة في قضية تشويه القسمة، فإن الحل الوسط بين رأس المال/ العمل الذي أدى للثلاثين عامًا المجيدة [التالية للحرب العالمية الثانية - المترجم] لم يصمد، وستكون إحدى أهم القضايا في الأعوام القادمة هي التفاوض للوصول لحل وسط جديد. ولكن الأمر سيحتاج كذلك إلى بحث قضية الكفاءة الاقتصادية. وهكذا نجد أنفسنا واقعين في فخ النمو الضعيف، وهو ما سنحاول شرحه فيما يلي.

***

الفصل الثاني

في فخ النمو الضعيف

سنبدأ بواقع مثير للحيرة، فالبلدان الوحيدة في أوروبا التي يسير اقتصادها بشكل جيد هي تلك التي لم تتشوه فيها القسمة بين الأرباح والأجور. فمنذ نهاية (بل ومنتصف) التسعينيات، نجد بلدانًا ثلاثة فقط - وهي المملكة المتحدة والسويد وإسبانيا - تتمتع بمعدلات للنمو تزيد بشكل ملموس على متوسط معدلات النمو في الاتحاد الأوروبي. والأمر لا يتعلق بوضع مؤقت، فهذا الاتجاه ثبت لمدة عشرة أعوام (فيما عدا استثناء صغير في حالة السويد في عام ٢٠٠١). وبالطبع تتعدد أسباب هذا الاختلاف، ونذكر منها - دون ترتيب - انخفاض المعدل الحقيقي للفائدة في إسبانيا، وقدر كبير من التخصص في الإنتاج، مع متابعة جهود البحث والتطوير في السويد، ومرونة سوق العمل في المملكة المتحدة والسويد، وتنمية فرص العمل في قطاع الخدمات في إسبانيا.

المملكة المتحدة والسويد وإسبانيا

المثال المضاد للدائرة الجهنمية لانخفاض الأجور

ولكن ما يثير الدهشة، هو أن استمرار النمو لمدة عشر سنوات يفسَّر باستمرار نشاط طلب الاستهلاك العائلي، فخلال المدة من ١٩٩٦ وحتى ٢٠٠٤ ارتفع هذا الطلب بحوالي ١٦٪ في منطقة اليورو، ولكنه ارتفع في الفترة نفسها بنسبة ٢٢٪ في السويد، و٣٢٪ في إسبانيا، و٣٥٪ في المملكة المتحدة. وبالمثل، ارتفع الاستثمار في مجال الإسكان - الذي بقي ثابتًا تقريبًا في منطقة اليورو - بنسبة ٤٠٪ في المملكة المتحدة، و٦٠٪ في السويد وإسبانيا خلال المدة ذاتها. إذن فالطلب العائلي (بالإضافة لنمو التجارة الخارجية في حالة السويد) هو الذي يفسر الاختلاف في معدلات النمو، وهذا الاتجاه مستمر، حيث ترتفع الأجور مع ارتفاع الإنتاجية في المملكة المتحدة والسويد. أما في إسبانيا فقد ارتفعت الكتلة الحقيقية للأجور مع خلق وظائف جديدة في المجالات ذات الإنتاجية المنخفضة (التشييد، والخدمات للأفراد، والسياحة).

إذن فهناك ثلاث بلدان لم يحدث فيها تشويه للقسمة على حساب الأجور، كما لم ينخفض فيها الطلب. وفي الواقع، يؤدي تشويهُ قسمة الدخل إلى خفض الطلب الداخلي في البلدان التي ينخفض فيها التوجه لإنفاقَ دخل رأس المال، وهو الحال في أغلب البلدان الأوروبية. والفرنسيون مثلاً يشتهرون على مر التاريخ بادخار الجزء الأكبر من دخل رأس المال، وبالعكس، يؤدي ارتفاع الأجر الفردي الحقيقي - مع ثبات نسبة قسمة توزيع الدخل في المتوسط - لدعم الطلب كما نرى في حالة هذه البلدان الثلاثَ. إذن فتشويه نسبة قسمة الدخل يساهم فعلاً في فخ النمو الضعيف الذي يشل النمو في بلداننا.

ولفهم الآليات المؤثرة يحسن الرجوع للعناصر الأساسية لهذه الدائرة الجهنمية، ففي أوروبا ينخفض الدافع للاستثمار من أجل زيادة الطاقة الإنتاجية بقدر ضعف الطلب الداخلي مع تعاظم المنافسة من قبل البلدان البازغة. ولكن الطلب الداخلي لم يثبت على حاله، في حين ارتفعت نسبةَ الاستيراد من البلدان البازغة خلال الفترة ١٩٩٦ إلى ٢٠٠٤، من ٢٤٪ إلى ٣٢٪ من جملة الاستيراد في منطقة اليورو، ومن ٣٤٪ إلى ٣٧٪ في الولايات المتحدة. وخلال ذات الفترة لم يستفد اقتصادنا كثيراً من النمو السريع

لهذه البلدان ليزيد من الصادرات إليها، وذلك ـ خاصة ـ لعدم توافق تخصصاتنا الإنتاجية (مع استثناء ألمانيا) مع احتياجات تلك البلدان. وسنعود لذلك فيما بعد.

وفي ظل الجغرافيا العالمية الجديدة، يزيد تأثير عمليات نقل الصناعة وفقدان بعض فرص التصدير على أية زيادة في الصادرات. وفي منطقة اليورو ـ كما في الولايات المتحدة ـ ينخفض معدل استخدام الطاقة الإنتاجية (ويبلغ هذا المعدل حاليًا ٧٧٪ في الولايات المتحدة، و٥ , ٨١٪ في منطقة اليورو). والشركات التي لا تحتاج إلى زيادة طاقتها الإنتاجية داخل بلادها تفضل نقل الطاقة الإضافية إلى البلدان البازغة حيث تقل تكلفة الاستثمار (والعمالة) عنها في بلدانها الأصلية.

وهذا هو الحال ـ على سبيل المثال ـ في صناعة السيارات، فخلال سنوات التسعينيات اشترى كبار صانعي السيارات في الغرب بعض الماركات المحلية (سكودا وداشيا)، كما أنشئوا مصانع في الكثير من بلدان أوروبا الشرقية، وأخذوا معهم الكثير من موردي المكونات. فقد قررت شركة سيارات رينو أن تنتج سيارتها طراز لوجان (أو تجمعها على الأقل) في رومانيا وروسيا (وإيران). وآخر خطوة في ذلك الاتجاه هي إقامة مصنع للتجميع على أبواب موسكو في أبريل ٢٠٠٥، وهي ليست الأولى في ذلك، ولكنها تتبع فورد، وجنرال موتورز، ونيسان، وفولكسفاجن، وديملر كرايزلر، التي لها جميعًا مشروعات هناك. وتويوتا على وشك استكمال الصورة بإقامة وحدة إنتاج لطراز كورولا وربما لسيارات الدفع الرباعي في سان بطرسبورج.

وفي المقابل، تحقق شركات البلدان المتقدمة ـ في الوقت نفسه ـ في بلدانها الأصلية استثمارات كبيرة لزيادة الإنتاجية، وهي تعتبرها ضرورية لمواجهة منافسة البلدان البازغة. وتؤدي هذه الاستثمارات بشكل طبيعي لرفع الإنتاجية، الأمر الذي نلاحظه في الولايات المتحدة منذ عام ٢٠٠١، ومنذ ٢٠٠٣ فقط في ألمانيا وفرنسا. وتراوحت هذه الزيادة في الإنتاجية في عام ٢٠٠٤ حول نسبة ٢٪ في ألمانيا وفرنسا والمملكة المتحدة، وحوالي ٤٪ في الولايات المتحدة واليابان (بعد أن تجاوزت نسبة ٥٪ في عام ٢٠٠٣ في البلدين الأخيرين).

ونظرًا لأن ارتفاع الإنتاجية لا يُخلق الكثير من فرص العمل، ونظرًا لأن سوق العمل لا يتحسن إلا ببطء شديد ـ إن لم يكن لا يتحسن بالمرة ـ فإن الأجور لا ترتفع إلا

قليلاً. وفي بلدان الخمسة الكبار - باستثناء المملكة المتحدة مرة أخرى - ارتفع متوسط الأجر الحقيقي بنسبة تقل بالتأكيد عن نسبة ارتفاع الإنتاجية، حيث بلغت هذه النسبة في الولايات المتحدة واليابان في عام ٢٠٠٤ حوالي ٢٪ (من الناتج المحلي الإجمالي، بما في ذلك مساهمة أصحاب الأعمال في الأعباء الاجتماعية). وبلغت هذه النسبة في فرنسا ١٪، بل انخفضت قليلاً في ألمانيا في عام ٢٠٠٤م، وفي الأيام الأخيرة ارتفعت الأجور بقوة نسبيًا في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وبنسبة أقل في فرنسا، وأقل كثيرًا في ألمانيا واليابان.

والأجور لا ترتفع إلا قليلاً كما رأينا، لأن الشركات تعمل على المحافظة على ربحيتها في مواجهة المنافسة المتزايدة، باستخدام قوتها في الضغط على سوق العمل لتقليص تكاليف الأجور بقدر المستطاع. ومتوسط الأجر الحقيقي لا يتقدم تقريبًا في منطقة اليورو لأنه لا زيادة في العمالة، ولا في الأجور الحقيقية. وهكذا تتضح عناصر الدائرة الجهنمية: فانخفاض الدخل العائلي، يؤدي لانخفاض الاستهلاك، مما ينفي الحاجة لأية استثمارات تزيد من الطاقة الإنتاجية.

وهكذا يصير التوازن القائم (النمو الضعيف، مع غياب فرص تحسن وضع العمالة والقدرة الشرائية، مع الزيادة السريعة في الأرباح رغم منافسة البلدان البازغة) قابلاً للاستمرار حيث إن النظام يقوي ذاته بشكل آلي. فارتفاع الأرباح يعطي الشركات القدرة على الاستمرار في رفع الإنتاجية، وانخفاض الطلب الداخلي يقلل من قدرة الأجراء على التفاوض، ويلغي الحاجة لزيادة القدرة الإنتاجية. وبصفة عامة، فعلى العكس مما حدث في الأزمات السابقة، لا تتحمل الشركات بالمرة عبء الأزمة الحالية (انظر البرواز). والنتيجة البديهية لمثل هذا التوازن هي أنه لا يخلق لا العرض ولا الطلب.

من الذي يتحمل عبء الأزمات؟

عندما يتأثر اقتصاد بلد ما بتراجع النشاط، أو ارتفاع أسعار المواد الخام، يجري - نظريًا - «تقاسم» النقص في الدخل بين العائلات والشركات والدولة. ويدل التاريخ الحديث على أن هذا التقاسم يتوقف على القدرة التفاوضية لكل

من هذه الأطراف في الأسواق المختلفة (أسواق السلع والعمل)، وبالطبع على السياسات الاقتصادية السارية. ومن المفيد العودة لثلاث أزمات قريبة (الصدمة البترولية وما تلاها من تراجع اقتصادي في أوائل الثمانينيات، وأزمة بداية التسعينيات، وأزمة الفترة القريبة الماضية)، ودراسة الطريقة التي جرى بها هذا التقاسم في فرنسا في كل من الحالات الثلاث:

١ ـ أزمة السبعينيات وبداية الثمانينيات. تتميز هذه الفترة بالنتائج المباشرة وغير المباشرة للارتفاعات المتتالية لسعر البترول (وقد مس هذا السعر في أحد الأوقات حد الستين دولارًا لبرميل مزيج برنت). ولا تتوفر البيانات الإحصائية في حالة فرنسا، إلا بالنسبة للصدمة البترولية الثانية. ويدل تحليل هذه البيانات أن الصدمة أثرت بشدة (وبشكل مستمر) على أرباح الشركات واستثماراتها، وذلك بسبب عدم القدرة على وقف ارتفاع الأجور الحقيقية في وقت الصدمة. وكانت القوة التفاوضية للأجراء قوية بشكل سمح حتى بارتفاع سريع في الأجور الاسمية في أوائل الثمانينيات. ولكن العمالة ـ وبعدها الطلب العائلي ـ تحملت النتائج بعد ذلك. وفي الوقت ذاته ارتفعت تكاليف أداء الخدمات العامة، وبالتالي ارتفعت النفقات العامة.

٢ ـ أزمة بداية التسعينيات. وكانت تعود أساسًا في بلدان أوروبا بصفة عامة لارتفاع نسبة الفائدة، المصاحبة لتوحيد ألمانيا، وأزمة النظام النقدي الأوروبي. وفي حالة فرنسا انخفضت الأجور الفعلية، والدخول الفعلية للعائلات بشكل كبير ابتداء من عامي ١٩٩٠ و١٩٩١، وزادت البطالة. ولم تتأثر أرباح الشركات كثيرًا، وارتفع عجز ميزانية الدولة كثيرًا من ١٩٩١ إلى ١٩٩٣.

٣ ـ الأزمة القريبة (٢٠٠١-٢٠٠٤). وهي تعود ـ كما نعلم ـ لازدياد مديونية الشركات، وانهيار أسعار الأسهم في البورصة، خاصة لشركات التكنولوجيا، وكذلك ـ خاصة ابتداءً من عام ٢٠٠٢ ـ لارتفاع أسعار المواد الخام. وقد خفت آثار الأزمة، في جميع البلدان ـ بزيادة عجز الميزانيات، ورسم سياسات اقتصادية شديدة التوسع، سمحت بزيادة مديونية العائلات. وفي فرنسا حدث تراجع كبير في الأجور الحقيقية، وفي الدخول الحقيقية للعائلات، مع ارتفاع

أرباح الشركات ابتداءً من عام ٢٠٠٣، مصحوبًا بارتفاع كبير في الإنتاجية مقارنة بارتفاع الأجور، وحدث ذلك في بقية البلدان الخمسة الكبار. وبالتالي حدث ثبات كبير في نصيب الأجور في تكلفة الوحدة. أما عجز الميزانية العامة، فقد ارتفع كثيرًا، في حين انخفضت بشكل كبير الحاجة لتمويل الشركات ابتداءً من أوائل عام ٢٠٠١.

النتيجة الأولى: في فرنسا، تحملت نتائج الصدمة البترولية الأولى كل من الشركات والدولة.

النتيجة الثانية: في فرنسا، تحملت نتائج الارتفاع الكبير لمعدل الفائدة في نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات كل من الدولة والعائلات.

النتيجة الثالثة: في فرنسا، تحملت نتائج أزمة فقاعة الإنترنت (وحدث نفس الشيء في ألمانيا واليابان) كل من الدولة والعائلات. وبالعكس، تحسن موقف الشركات كثيرًا بسبب التشويه الذي أصاب تقاسم الدخل (وحدث الشيء نفسه في الولايات المتحدة، واليابان، وألمانيا). وما يثير الانتباه بالمقارنة بالحالات السابقة، هو عدم تحمل الشركات أية أعباء بسبب الأزمة.

حرمان العاملين بالأجر من مكاسب ارتفاع الإنتاجية

عندما يجري النقاش مع مديري الشركات حول قضية الأجور، يؤكد أغلبهم على ضرورة تخفيض تكاليف الأجور حتى يستعيدوا قدرتهم التنافسية في مواجهة البلدان البازغة، وإلا يضطرون إلى تخفيض العمالة في المصانع، أو الالتجاء لنقل المصانع، الأمر الذي يثير حفيظة الكثيرين. أي بعبارة أخرى يقولون للعاملين لديهم: لا تكونوا «طماعين» أكثر من اللازم في موضوع الأجور، وإلا تشاركون في مسئولية الخطط الاجتماعية، وعمليات نقل المصانع التي سنضطر إليها... ولا يثير أحد هذه الفكرة على المستوى الاقتصادي الكلي، ولكن من المفيد أن نواجهها بثلاث حقائق مثيرة للتساؤل:

أولاً: نلاحظ أن البلدان التي تكتسب أجزاء من أسواق البلدان البازغة، هي تلك التي ترتفع فيها أجور العمالة، وذات العملات القوية، كما في حالة اليابان وألمانيا.

وهما بلدان قدرتهما التنافسية بالنسبة للسعر ضعيفة، والمعدل الفعلي لعملتهما مرتفع، ومتوسط الأجر الفردي يزيد عن مثيله في بقية البلدان المتقدمة (في حالة اليابان). وفي الواقع، يعود نجاحهما في المنافسة لتخصصهما الصناعي، حيث حققا فائضًا تجاريًا كبيرًا في المعدات الصناعية ووسائل النقل في عام ٢٠٠٣، وقد حققت ألمانيا فائضًا في الميزان التجاري لمعدات المصانع ووسائل النقل يقدر بنسبة ٩,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وحققت اليابان نسبة ٦٪ منه. وفي المقابل بلغ هذا الفائض في فرنسا نسبة ٣,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي، أما الولايات المتحدة فحققت عجزًا مقداره ٦,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي في هذا المجال. وهذا يدل على أن نوعية التخصص الدولي (وبالتالي أوضاع البحوث والتطوير في بلدان مثل بلادنا) يبدو أكثر فاعلية من المنافسة السعرية بالنسبة للتصدير للبلدان البازغة.

ثانيًا: إذا حدث تعارض بين حدة منافسة البلدان البازغة (والتي تفرض خفض أسعار البيع في البلدان الكبرى في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية)، ومستوى الأجور، لكان من المتوقع انخفاض الأرباح، ولكن الملاحظ بالعكس أن الأرباح تزداد بسبب ازدياد الفارق بين ارتفاع الإنتاجية، والمستوى الفعلي للأجور، وذلك على مستوى الاقتصاد بصفة عامة، وكذلك على مستوى الصناعة (فيما عدا الولايات المتحدة).

وأخيرًا: لا يقتصر الأمر على عدم حصول الأجراء على نصيب من مكاسب ارتفاع الإنتاجية، وإنما لا تستخدم الأرباح الزائدة بسبب هذا الارتفاع في زيادة الاستثمارات إلا بدرجة ضئيلة، ويُدخر أغلبها، أو يوزع على حملة الأسهم (الذين يدخرونها في أغلب الأحوال، خاصة في أوروبا).

وعلى ذلك، سيكون من الأكثر فائدة أن ينال الأجراء جزءًا من مكاسب ارتفاع الإنتاجية في البلدان التي يرتفع فيها معدل استثمار الشركات، وحيث تسمح الأرباح بهذا الاستثمار (وهي الولايات المتحدة، والمملكة المتحدة، واليابان، وألمانيا، وقريبًا فرنسا). وفي الوقت الحالي، لا يحدث هذا إلا في المملكة المتحدة.

وإذا لم ترفع زيادة الأرباح من الطلب، فإنها لن تحفز على زيادة الاستثمار. ولكن قبل السير في المناقشة، يحسن أن نحدد أنه لا توجد بصفة مطلقة نسبة مفضلة لتقاسم

الدخل. فهناك فترات يكون فيها تشويه هذه القسمة لصالح الأرباح مفيدًا. ففي فترة السبعينيات على سبيل المثال أثرت الصدمة البترولية بشكل خطير على ميزانيات الشركات، مما جعل من الضروري بعدها أن يحدث تشويه القسمة لصالح الأرباح حتى يمكن الحفاظ على الاستثمارات، بل وحماية بعض الشركات من الإفلاس. كذلك يتوقف الأمر على كيفية استخدام الشركات لأرباحها، فلا يمكن المقارنة بين الأوضاع الحالية حيث تقوم الشركات بتوزيع الجزء الأكبر على حاملي الأسهم، والحالات الأخرى التي تستخدم أرباحها للاستثمار، كما كان الحال في نهاية التسعينيات.

والملاحظ أنه منذ العام ٢٠٠٠، لا تستثمر الأرباح الإضافية، بل إن معدل الاستثمار قد انخفض بشكل ملموس، سواء في الولايات المتحدة، أو ألمانيا، أو فرنسا. وقد حقق في عام ٢٠٠٠ قيمة عليا بلغت ١٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة، وبلغت ١٢,٥٪ في ألمانيا، و١١,٥٪ في فرنسا، ولكنها ظاهرة لم تتكرر. ففي عام ٢٠٠٤، تجاوزت هذه النسبة بالكاد ١٠٪ في البلدان الثلاثة، بعد عامين من محاولات التخلص من الديون بعد انفجار بالونة الإنترنت. وهذا يفسر المعدل المرتفع للتمويل الذاتي[٣] والذي فاق نسبة ١٠٠٪ في الولايات المتحدة، وألمانيا، والمملكة المتحدة، واليابان (وفي حدود ٨٥٪ في فرنسا). ونلاحظ زيادة معدلات التمويل الذاتي عما كانت عليه عند استعادة العافية الاقتصادية في بداية أعوام التسعينيات.

وهكذا فارتفاع نصيب الأرباح من الدخل لا يفيد العرض لأنه لا يحفز الاستثمار، كما يضر بالطلب، لأنه ينتج من تخفيض الأجور، خاصة في أوروبا واليابان. وفي جميع هذه البلدان حدث ركود في مجموع الأجور الحقيقية التي تتلقاها العائلات، بل إنها انخفضت (في ألمانيا). وهكذا يسير فخ النمو الضعيف قُدُمًا.

فماذا سيحدث إذا ما استمر هذا التغير في موقف الشركات، واستمر هذا التشويه في القسمة لصالح الأرباح، ومعه الجري وراء الربحية المرتفعة جدًا، ومعدل للتمويل

(٣) يعبر التمويل الذاتي عن قدرة الشركات على تمويل استثماراتها دون الحاجة إلى رءوس أموال من مصادر أخرى. وهذا يعني قدرة الشركة على توفير سيولة لتمويل التشغيل والتنمية. وهي تساوي النتائج المحققة قبل المخصصات والاستهلاكات والاحتياطيات، ولكن بعد الضرائب.

الذاتي يفوق مائة بالمائة؟ ألا يؤدي هذا على المستوى الاقتصادي الكلي وقفًا دائمًا للنمو؟

إن عدم توزيع مكاسب ارتفاع الإنتاجية على الأجراء، وعدم إعادة استثمار الأرباح، وإنما توزيعها على المساهمين أو الاحتفاظ بها على شكل سيولة، معناه فرض نوع من الادخار في شكل نقدي. وبعبارة أخرى، إذا ما حافظت الشركات على معدل أداء عال لمواردها الذاتية، فإن معدل أداء الادخار يهبط في المقابل، لأن جزءًا كبيراً منه يتحول إلى سيولة، أو إلى استثمار مالي (سندات حكومية أو عقارات . . .) لا رأسمال منتج يخلق النمو، وفرص عمل جديدة. وهذا أمر يدعو للقلق سواء على المستوى الاقتصادي الكلي أو الجزئي، فهو يعني تجميد جزء من طاقة النمو المستقبلية لدينا.

ولكن المستثمرين - وخاصة الأمريكان والإنجليز - يبدون راضين عن هذه الأوضاع. فهم يفضلون، مثلهم مثل أغلب الفاعلين في السوق - ربحية أعلى بطبيعتها، وأقل مستوى ممكن لمخاطر الخسارة، وبالتالي معدل للاستدانة/ الموارد الذاتية منخفض بقدر الإمكان. وهم يبررون هذا المطلب كذلك بالحاجة إلى درجة أكبر من الأمان، ولذلك ينظرون بعين الرضا لامتناع الشركات عن استثمار أرباحها كيفما اتفق، ويذكرون بأنهم قد تعلموا درس الضربة التي حدثت في عام ١٩٩٠، ويتجنبون الاندفاع نحو مشاريع ذات مخاطرة، أو عمليات اندماج/ استحواذ ذات تكلفة مبالغ فيها. وباختصار، إن الشركات قد توقفت عن المخاطرات الشديدة، وصارت تركز على عملها الأساسي. وفي الواقع، هذا لا يمنع من المبادرة بمخاطرات مستترة لإرضاء المستثمرين، ولكن هؤلاء يفضلون في واقع الأمر التغاضي عن رؤية هذه المخاطر.

والنتيجة أن فائض الربح يعبأ لمتابعة سياسة خفض الديون (في الولايات المتحدة، واليابان، وألمانيا، وفرنسا) ولزيادة الأصول المالية للشركات (في جميع بلدان الخمسة الكبار ما عدا فرنسا) وخاصة النقدية (وهذا يبرز خاصة في اليابان حيث تجاوزت الأصول النقدية للشركات غير المالية ٢٠٠٠ مليار دولار)، أو لإعادة شراء أسهم الشركة (في فرنسا، والولايات المتحدة، واليابان)، أو لتوزيع أرباح متزايدة للأسهم. وفي الواقع، إذا لم يجرِ استثمار أرباح الشركات، فإنه لا يمكن الاحتفاظ بالسيولة

الناتجة عنها في ميزانية الشركات، بل لا بد من «التخلص» منها. لأن الاحتفاظ بالموارد الذاتية على شكل سيولة (أي نقود) يقلل بالطبع من ربحية هذه الموارد الذاتية[٤] ولذلك فلا بد من توزيعها فورًا على حملة الأسهم.

الرأسمالية بدون مشروع استثماري محكوم عليها بتدمير الذات

ولا مانع من تحليل الأمر بشكل مختلف، حيث نلاحظ أن هذه الخفة في شأن الاستثمارات تضر بشكل خاص ببلدان أوروبا العجوز (في القارة). فعلى الرغم من بعض التحسن في الإنتاجية، فإنها متأخرة في الاستثمار في التكنولوجيات الحديثة بالنسبة للولايات المتحدة، وحتى بالنسبة للمملكة المتحدة واليابان. فقد استثمرت الولايات المتحدة (وبدرجة أقل المملكة المتحدة) بشكل كبير في التكنولوجيات الحديثة، في النصف الثاني من أعوام التسعينيات، وذلك بأكثر بشكل واضح من اليابان ودول أوروبا القارية.

مثلت الاستثمارات في تكنولوجيات المعلومات الحديثة في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٠ ما يقرب من نصف (بالحجم، أخذًا في الاعتبار انخفاض أسعار هذه المعدات) الاستثمارات، وما يزيد عن ٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يساوي ٥٠٠ مليار دولار. والأرقام المناظرة في حالة الاتحاد الأوروبي هي ٢٨٪ من الاستثمارات، و٢٫٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي، والفرق واضح. وبمعيار الناتج المحلي الإجمالي، نجد أن مجموع الاستثمار في معدات المعلوماتية في الولايات المتحدة (١٢٪) ضعف مثيله في الاتحاد الأوروبي (٥ إلى ٦٪). وفي أمريكا ٧٤٪ من الشركات الثلاثمائة الأولى على مستوى العالم في قطاع تكنولوجيا المعلومات، و٤٦٪ من الثلاثمائة شركة الأولى في تخصيص الأموال لأعمال البحث والتطوير. ومجموع صادرات الاتحاد الأوروبي من منتجات التكنولوجيا العالية يقل عن مثيلتها في الولايات المتحدة،

(٤) لأنه في حساب العائد على الاستثمار، وهو التعبير عن النسبة بين الأرباح والموارد الذاتية (انظر الفصل الرابع) ترتفع قيمة المقام في حالة الاحتفاظ بالأرباح غير المعاد استثمارها في الميزانية بدلاً من توزيعها.

وكذلك الحال بالنسبة لإنتاج المعدات ذات التقنية العالية (هاي تيك)، سواء بالنسبة للقيمة المضافة أو عدد العاملين بالقطاع.

وصار من المسلَّم به منذ فترة طويلة أنه على أوروبا أن تتقدم بسرعة في مجال اقتصاديات المعلومات إذا كان لها أن تواجه التحدي في هذا المجال من آسيا والولايات المتحدة. وأن عليها أن تناضل للحصول على التكنولوجيات الحاسمة (cutting edge) التي تسمح لها بالتقدم، والمحافظة على تقدمها بالنسبة للآخرين. وعلى ذلك يُرجى أن تعوض الدول الأوروبية - وفي مقدمتها فرنسا - تأخرها في هذا المجال. ويلاحظ أنه على الرغم من عملية لشبونة التي أقرها الأوروبيون في عام ٢٠٠٠، في أيام فقاعة الإنترنت الكبرى، فما زلنا بعيدين عن ذلك(٥). بل يمكن القول إن هذه الخطة الطموحة لإصلاح الاقتصاد الأوروبي قد فشلت في تحقيق أهدافها الرئيسة، وخاصة على جبهة البحث، وضمان التحديث الصناعي(٦). وفيما يتعلق بالبحث والتطوير، هناك بلدان فقط في أوروبا (فنلندا والسويد) يخصصان ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي للبحث والتطوير (العام والخاص): وهو الهدف الذي حددته عملية لشبونة مع مقدم عام ٢٠١٠.

ولهذا فإنه من غير الدقيق - بل والمحبط - الادعاء بأنه لا يوجد «مخرج» لبلد مثل فرنسا للتغلب على هذا الوضع إلا «بالهروب إلى الأسفل»، أي بالضغط على التكاليف، والأجور، أي بالاستمرار في تشويه علاقة قسمة الدخول. وفي هذا المجال، من المفيد مقارنة الأوضاع بين إيطاليا وفرنسا، وهما بلدان يبدوان للوهلة الأولى متشابهين. فكل من البلدين يفقد الأرض على مستوى السوق الداخلي(٧)، وذلك بصفة خاصة لحساب البلدان البازغة. وتحقق التجارة الخارجية في البلدين إضافة سلبية للنمو، وخاصة عند المقارنة مع ألمانيا، ففي حين تتبع صادرات هذه الأخيرة

(٥) اتّخذ قرار في قمة انعقدت في عاصمة البرتغال للدول الخمس عشرة، في عام ٢٠٠٠، بتحديد مهلة عشرة أعوام - بمقتضى برنامج تفصيلي بالأرقام - للحاق بالولايات المتحدة، والتحول إلى «القوة الأكثر تنافسية، والأكثر دينامية، في العالم في مجال المعلوماتية».

(٦) للمزيد من التفاصيل، انظر التقييم الأخير لعملية لشبونة من جانب مجمع الآراء في لندن (مركز الإصلاح الأوروبي، وعنوانه على الإنترنت: www.cer.org.uk

(٧) في خلال عشر سنوات، بين ١٩٩٤ وعام ٢٠٠٤، تغيرت نسبة الاستيراد/ الطلب الداخلي في إيطاليا من ٢١,٥٪ إلى ٢٨٪، وفي فرنسا من ٢٠٪ إلى حوالي ٣٠٪.

الاتجاهات العالمية، فإن الوضع في فرنسا بعيد عن ذلك، وهو أبعد أكثر في حالة إيطاليا. وأخيراً نلاحظ تراجع الوضع مع الخارج بالنسبة للبلدين، وخاصة بالنسبة للسوق الأوروبية (في حين حققت ألمانيا في عام ٢٠٠٤ فائضاً مقداره ١٥٥ مليارًا من اليورو). وللدقة، نلاحظ أن الميزان التجاري في قطاع الزراعة والغذاء يحقق فائضًا صغيراً في حالة فرنسا، وعجزاً كبيراً في حالة إيطاليا، أما قطاع السلع الوسيطة ففيه عجز للبلدين، أما تخلف البلدين عن ألمانيا في قطاع المعدات الثقيلة والنقل فلافت للنظر. ولكن هذا التماثل بين البلدين ظاهري فقط، فهو يخفي أن أسباب تدهور التجارة الخارجية للبلدين مختلفة تمامًا.

وتفسَّر النتائج السيئة للتصدير في حالة إيطاليا بالارتفاع الكبير في تكلفة الأجور (بالمقارنة بألمانيا، وحتى ببقية بلدان منطقة اليورو)(٨) ويرجع هذا لاستمرار ارتفاع الأجور الذي استمر كما كان سائراً قبل خلق اليورو، وخاصة لعدم تحقيق أية تحسينات في الإنتاجية، الأمر الذي يختلف عما حدث في ألمانيا وفرنسا(٩). إذن مشكلة إيطاليا واضحة نسبيًا، فالأمر يتعلق بمشكلة اقتصادية على المستوى الكلي، وهي تدهور مزمن للتنافسية في الصناعة، وهو تدهور لم يعد من الممكن تصحيحه بإجراءات خفض العملة [بسبب أن العملة الموحدة اليورو لا يتحكم فيها أي بلد بمفرده ـ المترجم].

أما في حالة فرنسا، فلا يمكن تفسير فقدان أسواق التصدير بتدهور التنافسية على مستوى الأسعار. وعندما نقارن التوزيع الجغرافي، أو التركيب النوعي للمنتجات المصدرة، بين فرنسا وألمانيا، لا تفسر الاختلافات (وأهمها تقدم ألمانيا في اتجاه البلدان البازغة في شرق أوروبا وآسيا) حجم التباين. فمشكلة فرنسا مختلفة، فتجارتها الخارجية تتدهور عمليًا بالنسبة لجميع مناطق العالم، وجميع البلدان. كذلك ينكمش نصيبها من السوق بالنسبة لألمانيا فيما عدا المنتجات الزراعية. وهذا يؤكد أن جذور «المرض الفرنسي» ترجع إلى المستوى الاقتصادي الجزئي.

---

(٨) باعتبار متوسط أجر العامل في الصناعة الإيطالية ١٠٠ في الربع الأول من عام ١٩٩٤، نجد هذا الرقم قد ارتفع بعد عشر سنوات إلى ١٢٢ (مع بقائه عند الرقم ١٠٠ لمجموع منطقة اليورو، و٩٠ لألمانيا، و٨٨ لفرنسا).

(٩) باتخاذ رقم الأساس ١٠٠ للتعبير عن الإنتاجية في الربع الأول من عام ١٩٩٤، تجاوز هذا الرقم بالكاد ١١٠ بعد عشر سنوات في إيطاليا (بالمقارنة بالرقم ١٥٠ في فرنسا، و١٤٠ في ألمانيا، و١٣٥ في مجموع بلدان منطقة اليورو)

والفارق الكبير بين قيمة الصادرات الفرنسية والألمانية في جميع القطاعات ـ باستثناء المنتجات الزراعية ـ يوحي بأن النوعية الأفضل ـ وتقديمها مجمعة ـ هو الذي يسمح ببيعها بأسعار أعلى بشكل واضح. إذن فنوعية المنتجات هي السبب، وهي ترجع كذلك للجهد الأكبر في مجال البحث والتطوير في ألمانيا. ولنأخذ رقمًا واحدًا للتعبير عن ذلك: ففي عام ٢٠٠١ ـ وهو الأحدث في هذا المجال ـ كان رقم «عائلات براءات الاختراع» ـ أي مجموع براءات الاختراع المسجلة في أوروبا، والولايات المتحدة، واليابان معًا ـ بلغ ٦٩,٤ لكل مليون من عدد السكان في ألمانيا، في حين بلغ ذلك الرقم ٣٧,١ في فرنسا، و١٣,٧في إيطاليا[١٠]. وأخيرًا، نلاحظ أن الشركات الألمانية تحافظ على تنافسية متوسط أجر الفرد في الصناعة بالالتجاء بنسبة أكبر إلى التشغيل في الخارج (أي تأدية بعض أجزاء عملية التصنيع في الخارج مثل المعلوماتية والخدمات الإدارية)، وميزة هذا الأسلوب هي أن جودة المنتجات لا تتدهور بسببه، وبالتالي لا تنخفض القدرة التنافسية. وبصفة عامة، يمكن تفسير ضعف الأداء التصديري لفرنسا ـ خاصة بالمقارنة بألمانيا ـ بانخفاض جودة المنتجات، وضعف جهود التحديث، وعدم الاستفادة من التشغيل في الخارج بدرجة كافية.

والدرس الذي نستخلصه من هذه المقارنة يعطي بعض الأمل لفرنسا. أما إيطاليا التي تعاني من «مرض على المستوى الاقتصادي الكلي» فلا تستطيع في الواقع، أن تعالج الوضع بالتعديل من أسفل (أي بضغط الأجور، أو رفع الإنتاجية في الصناعة) لاستعادة القدرة التنافسية. أما في حالة فرنسا ـ بالمقابل ـ فإمكانية «الخروج لأعلى» ما زالت قائمة، بشرط عدم التراخي في العلاج بما يضيع الفرصة. وهذا يعني أن الأمر لا يتطلب من الشركات الفرنسية العمل على خفض العمالة المحلية والأجور (حتى وإن كان الأمر يتطلب ذلك بشكل مؤقت في بعض القطاعات)، وإنما استعادة بعض السوق عن طريق الاستفادة من الريع الناتج من نوعية المنتجات، وتحديثها. ولتحقيق ذلك، من الضروري التعجيل بإعادة الاستثمار في مشروعات تحقق الربحية على المدى الطويل.

(١٠) نقلا عن: الجدول رقم ٦٥، المؤشرات الرئيسة للعلم والتكنولوجيا لعام ٢٠٠٤، منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

ولنعد لمقولة شهيرة: إذا لم تحقق أرباح اليوم استثمارات الغد، وفُرصَ العمل بعد غد، فما فائدتها إذن؟ عندما أعلن بيل جيتس في يوليو ٢٠٠٤ أن مايكروسوفت ستوزع على مساهميها ٧٥ مليارًا من الدولارات، منها ٣٢ مليارًا مع ابتداء عام ٢٠٠٥ (أي ما يقرب من الدخل السنوي لبلد مثل أوكرانيا أو فيتنام) لم يهتز السوق كثيرًا لهذا الإعلان، بل إن أسعار أسهم مايكروسوفت بدأت تنخفض. فقد اعتقد بعض حملة الأسهم أن هذا القرار معناه أن هذا العبقري لم تعد لديه أفكار جديدة يستثمرها في شركته في المستقبل، أو على الأقل، أصبح مثل هذا التساؤل على بساط البحث.

وحدث نفس الأثر في مايو ٢٠٠٥ للشركة البريطانية فودافون، والأمريكية IBM، فعلى الرغم من نشر نتائج جيدة (للسنة المنتهية في مارس) فقد أدى الإعلان عن مضاعفة عائد السهم، وإعادة شراء ٥٪ من رأس مال الشركة (٦,٨ مليار يورو) لانخفاض سعر سهم فودافون، عملاق التليفون المحمول بشكل محسوس. وكذلك قابل وول ستريت بفتور خطط عملاق المعلوماتية IBM لإعادة الهيكلة، بتخفيض العمالة بمقدار عشرة إلى ثلاثة عشر ألفًا، أي حوالي ٣ إلى ٤٪ من حجم عمالته العالمية، وخاصة في أوروبا. وهذا يدل على أن بعض المستثمرين صاروا يبدون اهتمامًا (أحيانًا) بحجم طلبات الشراء أكبر من الاهتمام بالأرباح الزائدة بفضل التخفيضات المفتعلة في التكلفة.

وهؤلاء المستثمرون ـ وكذلك الفرنسيون الذين يأملون في التعبير عن الثقة في شركاتهم الكبيرة ـ يحتاجون إلى سماع العبارة الآتية: «سنستخدم جزءًا من أرباحنا في التحضير للمستقبل». وإلا لن نستغرب أن تنخفض الثقة في «المصداقية الاجتماعية للأرباح» (على حد تعبير لوي شفايتزر الرئيس السابق لشركة رينو). والمشكلة لا تكمن في تحقيق الشركات لأرباح كبيرة، وإنما في كيفية استخدامها لتلك الأرباح. إن توزيع الأرباح المضاعفة سنة وراء أخرى، وإعادة شراء أسهم الشركة ليس بالضرورة السبيل لخلق الثروة، كما رأينا. ولسوء الحظ، لا يؤدي الرفع العام المنتظم للأجور لخلق الثروة كذلك، حتى وإن كانت هناك فائدة ـ تحت بعض الظروف ـ لرفع القدرة الشرائية للعاملين بأجر.

❊❊❊

الفصل الثالث

رفع القدرة الشرائية، ضروري ولكنه غير كافٍ

لا بد من إعادة القدرة الشرائية للفرنسيين! وقد سيطر الجدل حول هذا الموضوع في فرنسا خلال عام ٢٠٠٥، واقتنع الجميع بمغزى ظاهرة كارفور التي تحدثنا عنها أعلاه. كما اقتنعت أغلبيتهم مثل فيرونيك بيكار وزملائها بأن العولمة تعمل في خدمة أصحاب الأسهم، وبأحقيتهم في المطالبة برفع القدرة الشرائية. وتدل جميع استطلاعات الرأي التي أجريت في عام ٢٠٠٥ بلا استثناء على ذلك. وأغلب السياسات المعلنة ـ سواء من اليمين أو اليسار ـ تدعم هذا المطلب، ابتداءً من نيكولا ساركوزي، الذي بدأ من بيرسي [مقر وزارة المالية الفرنسية] الحملة من أجل خفض الأسعار في ربيع عام ٢٠٠٤، مؤكداً بذلك الاستنتاج الشائع بأن تجارة التوزيع قد استفادت من عملية الانتقال لاستخدام اليورو لرفع الأسعار، باستخدام، وإساءة استخدام (بالاشتراك مع كبار المنتجين) لنظام إضافة الهوامش المتبقية[١١].

(١١) أي إضافة الفروق الصغيرة عند تحويل الأسعار من الفرنك لليورو للوصول لأقرب رقم صحيح باليورو ـ المترجم.

اتفاق «جرينيل» جديد للأجور؟

وتدل النظرة الأولى أن المناضلين من أجل رفع الأجور على حق؛ فهم يقولون: إن تشويه قسمة الدخل لمصلحة الأرباح قد عرقلت بشكل محسوس التقدم في الدخل الحقيقيَ الناتج عن الأجور. وفي تقريره في يونيو ٢٠٠٥ بشأن الأجور في فرنسا، يؤكد المعهد الوطني للإحصاء والدراسات الاقتصادية أن القدرة الشرائية «المتوسط الأجر الفردي» الذي ارتفع خلال السنوات من ١٩٩٨ إلى ٢٠٠١، بنسبة متوسطة قدرها ٢,١٪ في العام، قد تراجع خلال عام ٢٠٠٢ (فبلغ +٢,٠٪)، ثم انخفض في السنة التالية (-٣,٠٪) ليعود للارتفاع ولكن بنسبة ٤,٠٪ فقط في عام ٢٠٠٤، الأمر الذي لا يدعو للابتهاج، خاصة وأن خبراء المعهد يتوقعون تقدمًا طفيفًا للقدرة الشرائية في عام ٢٠٠٥، وفضلاً عن ذلك، ففقدان أي هامش في الميزانية قد وضع حدًا في عام ٢٠٠٥ لسياسة خفض الضريبة على الدخل[١٢]، وهي التي تمثل مع العلاوة الإضافية لتشجيع إيجاد فرص العمل ـ أحد المصادر القليلة لدعم الدخل ـ والتي لا تستفيد منها العائلات الأقل دخلاً المعفاة من هذه الضريبة (وهي تمثل حوالي نصف دافعي الضرائب).

وفي الواقع، فمنذ نهاية عام ٢٠٠٢ لم يمكن المحافظة على معدل الاستهلاك إلا بفضل تراجع كبير في معدل ادخار العائلات، فلكي يحافظ الفرنسيون على مستوى معيشتهم، اضطروا إلى السحب من مدخراتهم، كما لجئوا للمزيد من الاستدانة (مع نهاية الربع الأول من عام ٢٠٠٥، بلغ معدل استدانة العائلات ٦٢٪ من الدخل المتاح). ورغم ذلك، فالاستهلاك آخذ في التراجع، بل إن حجم المبيعات من سلع الاستهلاك الكبير قد انخفض في عام ٢٠٠٤ (-٤,١٪ وفقًا لبيانات المعهد القومي

(١٢) كان الرئيس شيراك قد وعد عند إعادة انتخابه في عام ٢٠٠٢ بتخفيض الضريبة على الدخل بمقدار ٣٠٪ خلال خمس سنوات، بشرط استمرار زيادة متوسط النمو السنوي بنسبة ٣٪ طوال مدة رئاسته. وفي النهاية، يتوقع أن تنخفض الضريبة على الدخل ـ التي تمثل حوالي ٢٣٪ من إيرادات الدولة - بنسبة ٩٪ بين عامي ٢٠٠٢ و٢٠٠٥، أي أكثر قليلاً من ٥ مليار يورو، ولا يتجاوز متوسط زيادة النشاط خلال المدة، ٣,١٪ إلا بقليل. ولا يتجاوز أثر هذه التخفيضات في الضريبة على الدخل على الناتج القومي الإجمالي نسبة ١٢,٠ نقطة في عام ٢٠٠٢، و١٤,٠ نقطة في عام ٢٠٠٣، و٠٨,٠ نقطة في عام ٢٠٠٤، وبعد وصول وزير الاقتصاد والمالية الجديد «تييري بريتون» إلى مقر منصبه في ربيع عام ٢٠٠٥، بقليل، صرح بأن تخفيضات ضريبة الدخل لن تستمر في عام ٢٠٠٦.

للإحصاء والدراسات الاقتصادية) لأول مرة منذ نهاية الحرب العالمية الثانية. وهذا الاتجاه تأكد خلال النصف الأول من عام ٢٠٠٥، ففي أوائل أغسطس هبط مؤشر معهد الإحصاء الخاص بالروح المعنوية للعائلات لأدنى مستوى بلغه منذ عام ١٩٩٦.

ومن هنا أخذت تروج فكرة أن زيادة الأجور يمكن أن تحفز الاستهلاك، دون الإضرار باستثمار الشركات، حيث إن الأرباح لا يعاد استثمارها في الوقت الحالي. ويكرر الجميع - سواء من اليمين أو اليسار - أنه لا بد من «اتفاق جرينيل جديد للأجور»(١٣).

وهذا الجدل المتزايد في فرنسا له أسس سياسية، فالقسمة الأفضل للدخول ترفع الروح المعنوية، والكل يعرف الأثر الكبير لارتفاع «الروح المعنوية» على الاقتصاد. وفي رأي الكثيرين من المسئولين فإن الالتجاء للوسائل التي تسمح بقسمة أفضل للدخول يساعد على مقاومة الاتجاه المعادي لليبرالية الذي يبدو أنه يتنامى لدى الرأي العام. ومن هنا جاء الخطاب (الهجومي) من جانب حكومة رافاران، والإجراءات (الأكثر تواضعًا) من حكومة دي فلبان لرفع القدرة الشرائية.

ولهذا الجدل كذلك أسس اقتصادية يجب مناقشتها، ففكرة القسمة «الجيدة» للدخول بين الأرباح والأجور هي فكرة دقيقة ومتطورة في الوقت نفسه. وذلك لأن تحديد العلاقة بين ارتفاع الإنتاجية وارتفاع الأجور الحقيقية - إذا ارتفعت الأجور الحقيقية بنسبة ارتفاع الإنتاجية ذاتها يعني ذلك ثبات قسمة الدخول - يُدخل في الاعتبار الكثير من الآليات والأهداف المتناقضة في الكثير من الأحوال، والمختلفة حسب قطاع النشاط. ولا مناص من الالتجاء للبراجماتية عند محاولة التوفيق بين التطلع المنطقي لرفع القدرة الشرائية، وتلك التطورات الهيكلية التي تدفع من جانبها إلى خفض الأجور - على الأقل - في تلك القطاعات الأكثر تعرضًا للمنافسة الدولية، وتلك التي تحتاج إلى عمالة قليلة الخبرة.

وعلينا أن نراجع هذا الموضوع مرة أخرى، فأول هذه التطورات مرتبط دون شك بمنافسة البلدان البازغة. والأرقام تشير بوضوح إلى «الاتجاه التاريخي»، فنصيب

---

(١٣) أدت «اتفاقات جرينيل» التي وُقعت في ٢٧ مايو ١٩٦٨ إلى رفع الحد الأدنى للأجور بنسبة ٣٥٪، ورفع بقية الأجور لدى القطاع الخاص بنسبة ١٠٪.

البلدان البازغة من الواردات الفرنسية في ازدياد، وخاصة منذ عام ٢٠٠٠ (عند عودة اليورو للارتفاع). وبلغت هذه الواردات في عام ٢٠٠٤ نسبة ١٢,٥٪ من إجمالي الواردات، ونسبة ٣٥٪ من الواردات من البلدان خارج الاتحاد الأوروبي. وفي الوقت نفسه يزداد عجز الميزان التجاري الفرنسي مع البلدان البازغة باضطراد. فقد بلغ هذا العجز حوالي ٤٠ مليار دولار في عام ٢٠٠٤، وهو أكثر من ضعف قيمته قبل عشر سنوات. وبعكس ما يحدث في ألمانيا (حيث يحقق ميزان «معدات الإنتاج والنقل» فائضًا يقدر بحوالي ٢٠٠ مليار دولار)، فالتدهور يمس في فرنسا أغلب القطاعات، والكثير من المنتجات، كما رأينا من قبل.

وبالتالي، فرد فعل الشركات المتأثرة بهذه المنافسة سيكون ـ ولا شك ـ محاولة خفض تكلفة وحدة الأجر، ولن يقتصر ذلك على مجرد ارتفاع الإنتاجية (خاصة وأوروبا لا تستثمر بما فيه الكفاية ـ كما رأينا ـ في التكنولوچيات الحديثة)، ولكنها ستفرض ـ على الأقل في القطاعات الأكثر تعرضًا، خفضًا في وحدة الأجر كذلك. وباختصار، هناك قطاعات لا يُتصور فيها حدوث ارتفاع عام في الأجور، وإلا لتعرضنا لخطر تفاقم عملية نقل المصانع، وبالتالي إلغاء فرص العمل.

والتطور الهيكلي الثاني الذي يجب أخذه في الاعتبار مرتبط مباشرة «بالطبيعة الخاصة» لأغلب بلدان «أوروبا العجوز»، وهي العجز الكبير في العمالة قليلة الخبرة (في مجالات الخدمات، والتوزيع، والبناء، . . . إلخ). فبلدان أوروبا القارية، وبصفة خاصة فرنسا ـ تعاني من عجز في عمالة الخدمات، خاصة في التوزيع والخدمات الشخصية. وفي جميع بلدان منطقة اليورو (باستثناء إسبانيا) لا تكفي فرص العمل الجديدة في القطاعات المحمية من المنافسة الدولية لمحاربة البطالة.

والأسباب التي تُقدم لتفسير هذا «العجز» في فرص العمل صارت شائعة على كل لسان، وهي نقص حركية العمالة، ونقص سرعة دوران العمالة بسبب «الحماية الزائدة» للعمالة[١٤]، ووجود عوائق على الانخراط في الكثير من القطاعات ـ وأولها

(١٤) تحسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في تقرير «فرص العمالة»، مؤشرًا يحدد قوة معايير حماية العمالة الثابتة، يتدرج من صفر إلى ٦، حيث ترتفع التقديرات مع ازدياد قوة الحماية. وفي التقرير الأخير في عام ٢٠٠٢ حصلت فرنسا على تقدير ٢,٣، (ألمانيا على ٢,٨، والمملكة المتحدة على ٠,٨، والولايات المتحدة على ٠,٢).

التوزيع[١٥] ـ تحد من إنشاء شركات جديدة، وبالتالي خلق فرص عمل، وعدم كفاية معدل التجاوب (عروض العمل التي لا تجد استجابة)، وفوق كل شيء ارتفاع أجور العمالة غير المدربة.

وفي قطاع الخدمات الشخصية ـ على سبيل المثال ـ يبلغ معدل العمالة (أي عدد العاملين بالنسبة لإجمالي السكان) ٥ ,٥٪ في فرنسا، في مقابل ٨٪ في الولايات المتحدة. وفي قطاع التوزيع، يبلغ هذا المعدل ٨٪ في فرنسا (مقابل ٢٥ ,٩٪ في الولايات المتحدة). ولو بلغ معدل العمل في كل من هذين القطاعين مستواه في الولايات المتحدة لارتفع معدل العمالة في فرنسا بمقدار ٨ ,٣ نقطة، أي ما يعنى ارتفاع العمالة بمقدار ٥ ,٢ مليونًا! وهو فرق كبير في العدد، ولكن يقابله فقدان الاستقرار الخطير لهذا النوع من العمالة في الولايات المتحدة، الأمر الذي لا يتمشى مع التقاليد الاجتماعية الأوروبية. وهكذا نعود للدائرة الجهنمية: إما العمل غير المستقر ذو الأجر المتدني، وإما البطالة، ويتعين الخلاص منها. وسنعود للموضوع فيما بعد.

يمثل الحد الأدنى للأجر الشهري في فرنسا (١١٧٣ يورو في عام ٢٠٠٤، في مقابل ٥٣٧ يورو في إسبانيا مثلاً) أكثر من ٤٦٪ من متوسط الأجر الشهري، في حين يمثل في الولايات المتحدة ٣٣٪ من متوسط الأجر الشهري (والحد الأدنى هناك ٧٢٧ يورو شهريّا). وعلى الرغم من سياسات تخفيف الأعباء الاجتماعية المتبعة منذ عام ١٩٩٣، فإن ارتفاع أجر الفئات غير المؤهلة في فرنسا ـ وبالمثل في أغلب بلدان أوروبا القارية ـ هو أحد الأسباب الرئيسة للبطالة بين هذه الفئة من العاملين بأجر. وفي عام ٢٠٠٢ ـ وهو العام الأخير الذي تتوفر عنه الإحصاءات ـ بلغ معدل البطالة بين غير حملة المؤهلات في فرنسا ٨ ,١١٪، في مقابل ٢ ,١٠٪ في الولايات المتحدة[١٦] والقطاعات التي تقل فيها فرص العمالة (الخدمات الشخصية والتوزيع)، هي تلك التي يعمل بها الكثير من العمال غير المؤهلين بأجور تقترب من الحد الأدنى للأجر. وهي القطاعات ذاتها التي لا يمكن رفع الأجور فيها بصفة عامة، إلا في مقابل المخاطرة بوقف خلق أي فرص عمل فيها بالمرة.

---

(١٥) كذلك ترصد المنظمة ـ في إطار ذات الدراسة ـ القيود في قطاع تجارة التجزئة. وتحصل فرنسا على تقدير ٧ ,٤، أي تسبق بكثير بقية البلدان (إيطاليا ١ ,٣، والمملكة المتحدة ٦ ,٢، وإسبانيا ٥ ,٢، وألمانيا ٣ ,١).

(١٦) نقلا عن: منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، تقرير فرص العمالة للعام ٢٠٠٤، الجدول د.

وهذا لا يعني ضرورة خفض أجور هذه الفئات من العاملين، الذين يعانون أصلاً من تدني الأجور، ولكن الأولى هو البحث عن وسائل أخرى لرفع قدرتهم الشرائية تدريجيّاً، دون المساس بخلق فرص العمالة في هذه القطاعات.

فوائد وحدود آليات الحفز والمشاركة

وبصفة عامة، فالسؤال المطروح هو: كيف يمكن التوفيق بين ما يبدو غير قابل للتوفيق؟ أولاً، عن طريق تشجيع إعادة توزيع الأرباح على العاملين في القطاعات والشركات ذات الربحية العالية، والتي لا تعاني من منافسة البلدان البازغة. وعلى أي حال فهذا جل ما تستطيع حكومة لا تملك هوامش للمناوزة في الميزانية أن تقوم به. وخاصة أنه بالنسبة للقطاع الخاص فالوقت ليس وقت «سياسات الدخول»، حيث إن المفاوضات بشأن الأجور صارت لا مركزية بدرجة كبيرة (على مستوى الشركة، بل الفرع، أو وحدة الإنتاج)، وبذلك تأخذ في الحسبان الظروف المحلية، ولكنها لا تتضمن آليات «الربط مع أوضاع الاقتصاد الكلي»، وتتوقف بالدرجة الأولى على القدرة التفاوضية للعاملين.

ثم هناك بقية الإجراءات الدافعة لتنشيط الاستهلاك دون المساس بالأجور، مثل آليات الحفز، وغيرها من خطط الادخار من الأجور (انظر البرواز). ونظراً لأن ما يصدم حقيقة هو التناقض بين ما يُعلن من أرباح قياسية، والزيادات المتواضعة في الأجور، فلماذا لا تُستخدم الآليات القائمة بشأن «المشاركة في نتائج الشركة» لإعادة توزيع جزء من الأرباح على العاملين؟

وبداية من أول القرن الجديد، عملت الحكومات المتعاقبة في فرنسا ما في وسعها لتسييل المبالغ التي يساهم بها العاملون بالأجر تحت بند المشاركة، مع تشجيع الشركات الصغيرة والمتوسطة على تطوير أنظمة للحفز. وجميعها مبادرات ترفع من «الروح المعنوية» من ناحية المبدأ، ولكنها قليلة الأثر من الناحية الاقتصادية. وفي الواقع، لا يستفيد من اتفاقات الحفز إلا أقل من واحد من عشرة من العاملين. أما برامج الادخار للشركات، فلم يشارك فيها سوى ٣١٪ من العاملين بالأجر الفرنسيين (في القطاع الخاص) في عام ٢٠٠٢، وكانت مشاركة ٢٢٪ فقط منهم ذات جدوى (أي ٣,٤ ملايين من الأفراد)، وبلغ متوسط ادخار الفرد منهم ١١٤٠٠ يورو في ٣١ ديسمبر

٢٠٠٢. وفضلاً عن ذلك، فالمستفيد الأكبر من هذه البرامج هم أصحاب الأجور المرتفعة، فقد كان ٤٢٪ ممن ادخروا في هذه البرامج ممن يتقاضون أكثر من ٣٠ ألف يورو سنويًا. وفي المقابل، لم يشارك سوى ٥,٥٪ من العائلات التي يقل دخلها عن ١٥ ألف يورو في برامج الادخار هذه(١٧).

المشاركة، والحفز، وبرامج ادخار الشركات

يوجد في فرنسا عدد من الآليات التي تسمح للعاملين بالأجر أن يحصلوا على إيراد إضافي يتوقف على النتائج الاقتصادية لشركاتهم، وهي:

ـ **مشاركة العاملين في نتائج الشركة:** وهي إجبارية في الشركات التي يعمل بها أكثر من ٥٠ عاملاً، ويمكن تنظيمها في الشركات الأقل حجمًا كذلك. وهي تسمح بإعادة توزيع نسبة معينة من الأرباح على كل العاملين، وفقًا للنظام المتفق عليه بشكل جماعي. ولا تدفع هذه المبالغ فورًا، وإنما تجمد لبعض الوقت (نظريًا لمدة خمس سنوات)، حتى يمكن للشركة استثمار هذه المبالغ في نشاط منتج. وتودع هذه المبالغ في صندوق مشترك للاستثمار، أو تودع في «برنامج ادخار الشركة».

ـ **نظام ادخار الشركة:** وهو نظام للادخار الجماعي يسمح للعاملين بأجر بتكوين محفظة من الأوراق المالية. وتدير الشركة هذه المحفظة، ويمكن لها دفع المدخرات الاختيارية للعمال في الوقت المناسب. وعادة ما تجمد هذه المدخرات لمدة خمس سنوات كما في حالة نظم المشاركة، ولكن يمكن صرفها قبل تلك المدة في ظل بعض الشروط، أو طبقًا لتشريع خاص (مثل قانون ساركوزي).

ـ **حفز العاملين للارتباط بنتائج الشركة:** وتدفع هذه المبالغ مباشرة، إلا إذا فضل العامل أن يودعها في برنامج ادخار الشركة.

(١٧) وقد أكد تحقيق المعهد القومي للإحصاء والدراسات الاقتصادية بشأن أوضاع العائلات في عام ٢٠٠٢ هذه المستويات بصفة عامة. وأكد التقرير أن ٣,٨٪ فقط من أصحاب الدخول التي تقل عن ٣٠٠٠ يورو شاركوا في برنامج الادخار عن طريق الشركة، في مقابل ٤٦,٨٪ لمن يملكون دخلاً إجماليًا يتجاوز ١٠٥ ألف يورو.

ـ **وأخيراً، يوفر قانون ١٩ فبراير ٢٠٠١ بشأن الادخار** للعاملين أنظمة الحفز، والادخار المرتبط بالأجر. وتفيد بعض الدراسات المتعلقة بالموضوع أنه بنهاية عام ٢٠٠٢ كان ٥٢٪ من العاملين في القطاع التجاري مرتبطين بهذا النوع من المشاركة المالية.

والنتيجة واضحة من تلقاء ذاتها، فحتى عند بذل أقصى الضغط (كما فعل نيكولا ساركوزي عند تقلده مهام وزارة الاقتصاد والمالية في عام ٢٠٠٤) فإن أثر إعادة توزيع الأرباح عن طريق آليات الحفز والمشاركة ـ على الاستهلاك، وبالتالي على النمو ـ صغير بالضرورة، ويصعب تقديره. وفي عام ٢٠٠٤، قدم النائب ورئيس الوزراء السابق إدوار بلادور تعديلاً لميزانية عام ٢٠٠٥، يتخذ بمقتضاه إجراءين لخلق آلية جديدة لتوزيع أسهم مجانية، وزيادة المنح التي تقدمها الشركة لنظام الادخار على شكل أسهم ـ وهما إجراءان مشكوك في فاعليتهما. وعند توليه وزارة الاقتصاد والمالية في مارس ٢٠٠٥، أعلن تييري بريتون هو الآخر عدة إجراءات بشأن الحفز والمشاركة. ولم تكن تعني «مهرجان» المشاركة، وإنما كانت مجرد تعديلات في الخطط القائمة، وإن كانت ربما تحقق بعض التحسن في قسمة توزيع الدخول، كما قد تحسن من نظرة أصحاب الأجور لهذه الإجراءات. وهو أمر ليس باليسير، ولكنه يقصر كثيراً عن المطلوب لمواجهة التحديات الراهنة.

من أجل ضريبة سلبية على الطريقة الفرنسية

أما بخصوص العمالة غير المؤهلة على وجه الخصوص، فيمكن معالجتها هي الأخرى، في اتجاه يدعم القدرة الشرائية، ويساعد على إيجاد فرص العمل، وذلك بالاستخدام الواسع لنظام الضريبة السلبية. وفي هذا المجال، تعتبر خبرة «الخفض الضريبي المستحق» المطبقة في الولايات المتحدة مثالاً يستحق التنويه. وهناك ٥٠ مليونًا من الأمريكيين يحصلون على هذا الخفض، بما يحقق لهم إيرادًا إضافيًا يبلغ ٣٥ مليارًا من الدولارات. وطبقًا لقواعد استحقاق هذا الخفض (انظر البرواز)، يحقق ما قد يصل حده الأقصى إلى ٤٠٪ من الدخل، وهذا يعني أن يصل حد الضريبة لأدنى الدخول إلى -٨, ٢٥٪ (-٤٠٪ +٢, ١٤٪ قيمة ضرائب الدخل الأخرى).

كيف يطبق «نظام الخفض الضريبي المستحق» في الولايات المتحدة؟ نشأ هذا النظام كنتيجة للنقاش الذي دار في أواخر الستينيات، وأوائل السبعينيات في الولايات المتحدة حول ضريبة الدخل السلبية، كوسيلة لمحاربة الفقر، دون الدخول في متاهات أنظمة الحد الأدنى للدخل (وهي آثار ضد الحافز، أي ذات حفز سلبي)؛ لأن الحصول عليها مرتبط بالقيام بالعمل فعلاً.

وهو عبارة عن رصيد على ضريبة الدخل تدفعه الحكومة الفيدرالية للأفراد أو العائلات التي تعمل ولكن دخلها منخفض. وهو يُمنح للأفراد أو العائلات التي تعمل، ويقل دخلها عن:

ـ ١١٤٩٠ دولارًا (١٢٤٩٠ دولارًا للأزواج الذين يقدمون إقرارًا ضريبيًا مشتركا) ولا يعولون أطفالاً.

ـ ٣٠٣٣٨ دولارًا (٣١٣٣٨ دولارًا للأزواج الذين يقدمون إقرارًا ضريبيًا مشتركًا) ويعولون طفلاً واحدًا.

ـ ٣٤٤٥٨دولارًا (٣٥٤٥٨ دولارًا للأزواج الذين يقدمون إقرارًا ضريبيًا واحدًا) ويعولون أكثر من طفل.

وللاستفادة من هذا الرصيد الضريبي، يجب أن يكون للشخص عمل حقيقي (أي ليس من أعمال المساعدة الاجتماعية، أو التدريب)، وأن تقل مساهماته في الاستثمارات المالية عن ٢٦٥٠ دولارًا، وأن يقدم إقرارًا عن دخله، حتى لو كان أقل من الحد الأدنى الواجب الإبلاغ عنه. فإذا زاد هذا الرصيد عن الضريبة المستحقة جاز صرف الفرق لدافعي الضرائب المستحقين بناء على طلبهم.

ولا يؤثر هذه الخفض الضريبي على بعض الخدمات الاجتماعية، فدفع هذا الرصيد الضريبي لا يحرم المستفيد من الخدمات التالية: التأمين الصحي (مديكيد)، ودخل الأمان الإضافي، وكوبونات الغذاء، والمساكن مدعمة الإيجار، وكذلك أغلب المساعدات الطارئة للعائلات المعوزة.

والأثر الرئيس للضريبة السلبية هو رفع دخل العاملين ذوي الدخل المنخفض، وخاصة فقراء العاملين (الذين يرتفع دخلهم بنسبة ٤٠٪). كذلك يساهم في زيادة

عرض العمل للفئات التي قد لا تتقدم لطلب العمل دون وجود هذا الحافز. وفي حالة الولايات المتحدة، ينطبق هذا بصفة خاصة على النساء المعيلات ولهن أطفال، ولكن له كذلك بُعْد سياسي، فالطريقة المحددة لضوابط الحصول على هذه المساعدة (عدم التفرقة تقريبًا بين الزوجين أو الفرد المعيل، وتركيز المساعدة على العائلات التي لها طفلان أو أكثر) تدل على توجيه المساعدة لهذه الفئة بالدرجة الأولى. ولكن من الممكن تخطي هذا القيد بوضع نظام للضريبة السلبية مبني على مستوى الدخل دون الشروط الأخرى.

ويمكن لنظام «الخفض الضريبي المستحق» على الطريقة الفرنسية - وبدون الشروط المتعلقة بشكل العائلة أو عدد الأطفال - تحقيق الآتي: من جهة، زيادة عرض العمالة غير المؤهلة حتى مع تحديد المستفيد منه في بعض الفئات (أصحاب الدخول الأقل، والعمال الأقل خبرة)، وذلك عن طريق زيادة معدل التجاوب؛ ومن جهة أخرى، الحلول محل ضمان الحد الأدنى للأجر، بهدف زيادة الطلب على العمالة غير المؤهلة، دون تخفيض الدخل الكلي للعمال المعنيين. فتنفيذ نظام الضريبة السلبية يفصل ما بين زيادة دخل هؤلاء العاملين (وهو أمر إيجابي)، وبين زيادة الحد الأدنى للأجر (وهو أمر سلبي). وقد بدأ هذا النظام في فرنسا فعلاً عند وضع نظام «علاوة العمل»(١٨).

ومنذ وضعت حكومة جوسبان هذا النظام في عام ٢٠٠١، وُزع مبلغ ١٣,٦٣ مليار يورو، وُزع منها ٣,٣٧ مليارًا في عام ٢٠٠٥ (أي ٠,٣١٪ من الدخل الإجمالي المتاح). وأيا ما كانت الطريقة التي تحسب بها هذه العلاوة، فإن أثرها على النمو يبقى ضئيلاً (من مستوى ٠,١٥ نقطة) وبتكلفة صافية تصل إلى حوالي المليار يورو. ولكن علاوة العمل لها نتائج خارجية إيجابية، عن طريق حفزها للعودة للعمل أو استمرار النشاط، حيث إنها توزع على أساس الدخل من النشاط ليس إلا. ويجب السير في هذا الاتجاه بشكل أكبر.

(١٨) وضعت حكومة جوسبان نظام «علاوة العمل» في مايو ٢٠٠١، وكان الهدف المعلن للنظام هو «الحفز على العودة للعمل أو النشاط» (قانون ٣٠ مايو ٢٠٠١، المادة ٢٠٠). وهو يعطي رصيدًا ضريبيًا - وفقًا لبعض الشروط - لجميع الأفراد الذين يحصلون على دخل من العمل يتراوح بين ٠,٣ و ١,٤ من قيمة الحد الأدنى للأجر. وفي سبتمبر ٢٠٠٥، أعادت حكومة فيلبان النظر في قيمة العلاوة، مع التفرقة بين العاملين لكل الوقت أو لبعض الوقت والحاصلين على الحد الأدنى للأجر. فارتفعت العلاوة من ٢,٢٪ من الحد الأدنى في عام ٢٠٠١ إلى ٦,٢٪ للعاملين كل الوقت في عام ٢٠٠٧، وإلى ١١,٥٪ للعاملين لبعض الوقت.

تفعيل المنافسة بهدف خفض الأسعار

وأخيرًا جرى اختبار وسيلة جديدة، وهي محاولة خفض الأسعار. . . فالكل يعلم أن النمو القوي يسير يدًا بيد مع سوق نشط للسلع والخدمات، وهذا يتحقق بكبر حجم السوق، وبتمتعه بحرية الحركة، والشفافية. ومن المعروف أن الأسواق الفرنسية ـ للسلع والخدمات والائتمان ـ لا تتمتع بدرجة كافية من المنافسة، الأمر الذي يضر بالمستهلكين، وكذلك بالشركات التي تأمل في التوسع بفضل قضم «اللقمة الطرية» للأوضاع الاحتكارية، وكذلك العمال. وبفضل نشاط جمعيات المستهلكين وغيرها، لم يعد أحد يجهل أن هناك الكثير الذي يجب فعله لمحاربة الكارتلات الاحتكارية من جميع الأنواع ـ في مجالات الاتصالات، والنقل، والخدمات المالية والبنكية، وشبكات التوزيع الكبرى ـ وكذلك التهرب من القواعد، والعقود المصاغة بذكاء لتكبيل العميل، وذلك بهدف تحرير المنافسة من دكتاتورية الأوضاع الاحتكارية.

وفي تقريره لعام ٢٠٠٥، أبرز «مجلس المنافسة» جميع أنواع الاتفاقات الاحتكارية دون تمييز، بما فيها احتكارات النقل داخل المدن، وشركة «رويال كانين» واتفاقاتها مع موزعي أطعمة الكلاب، وجان كلود ديكو ملك الأثاث في المدن، وهيئة البريد أوSFR (بتهمة استغلال مركزها المسيطر)، وبالطبع فرانس تيليكوم، وذلك لما تقوم به من دعم للمراكز المسيطرة، وإجراءات ربط المستهلكين بها، وفرض عقود الاحتكار مع الموزعين.

وقد صار قطاع الاتصالات ـ وخاصة التليفون المحمول ـ فردوس «أصحاب الريع» الذين يملكون مراكز القوة. ولا يجد تقرير سلطة الرقابة على الاتصالات عن عام ٢٠٠٥ غضاضة في إدانة الاتفاق الضمني بين شركات أورانج، وSFR، وبويجيس تيليكوم للمحافظة على الأسعار المرتفعة للتليفون المحمول. فهذه الشركات تحمل المستهلك مبلغ ١٥ سنتيمًا ثمنًا للرسالة المحمولة التي تتكلف بالضبط ٢,٢ سنتيمات، وتحقق بذلك لكل من الشركاء الثلاثة هامشًا يتجاوز ٨٠٪. وتدل بعض الدراسات أن سوق التليفون المحمول في فرنسا هو الأقل منافسة في أوروبا؛ ولذلك لا تنخفض الأسعار فيه منذ خمسة أعوام.

ولا ترضى سلطة الرقابة عن أوضاع «المشغلين الافتراضيين» الذين يستأجرون

الشبكات من الثلاثي المحتكر، ولكنهم يقدمون خدمتهم الخاصة. وفي مايو ٢٠٠٥، لاحظ بول شامسور رئيس سلطة الرقابة على الاتصالات أنه «بالرغم من تعدد «المشغلين الافتراضيين» «إلا أن الهامش الذي تفسحه لهم الشركات الأصلية لا يسمح لهم بتحريك السوق بما فيه الكفاية». وإذا كانت هذه الملاحظات تتخذ الأسلوب «المهذب» إلا أنها تمثل تحذيرًا واضحًا، ففي بداية العام ٢٠٠٥، لاحظت سلطة الرقابة على الاتصالات أن الشركات الثلاث حققت «وضعًا مسيطرًا مشتركًا». وهذا الرأي وافق عليه تقرير الإدارة العامة للمنافسة، والاستهلاك، ومحاربة الغش، الذي نشرته الصحف في نهاية أغسطس ٢٠٠٥، والذي أثبت - مستعينًا بالوثائق - أن الشركات الثلاث قد أقامت نوعًا من «اتفاق يالطا لتقسيم السوق». وهو وضع لا يسمح بخفض الأسعار. ويُفترض أن مجلس المنافسة سيصدر قراره بشأن هذا التقرير قبل نهاية عام ٢٠٠٥، ومن حقه أن يفرض غرامات تصل إلى ١٠٪ من حجم الأعمال العالمي للشركات المعنية.

ويحتاج رفع القدرة الشرائية - مباشرة عن طريق خفض الأسعار، وبطريق غير مباشر بامتصاص البطالة - بالضرورة إلى تفعيل المنافسة، والتشدد في تطبيق قواعد الانفتاح في سوق الخدمات (التوزيع، والخدمات الشخصية، والائتمان). وهذا يعني تنشيط قطاع يمكن أن يمتص جزءًا ذا مغزى من النقص في فرص العمل.

جاء في تقرير كامديسو في سبتمبر ٢٠٠٤ بشأن معوقات النمو: «تحت ستار حماية العمالة، أو المستهلكين، أو بعض الصناعات المعرضة للمخاطر، تؤدي بعض القيود غير المناسبة لتدعيم الريع الذي يحصل عليه أولئك الذين احتلوا المراكز الأولى وضد مصالح من لم يحصلوا على تلك المراكز. وهي تعرقل عمليًا الاستثمارات، والمبادرة، والتحديث، والتنوع، ورفع الإنتاجية، كما تدفع لرفع الأسعار، بما فيها أسعار المساكن، والإيجارات. والنتيجة أنها تحد من فرص العمل، وتضر بالمستهلكين. «ويستمر التقرير فيقترح بعض الإجراءات. فلكي يدعم قطاع الخدمات، يدعو بالتحديد لتنمية الخدمات الشخصية، كما يدعو لتدعيم الحريات الثلاث للتجارة (حرية تحديد أيام العمل، وحرية تحديد مواعيد التصفيات، وحرية إقامة المنشآت، وتحديد الأسعار)[١٩].

(١٩) وفي هذا الشأن انظر الفصل السادس من تقرير ميشيل كامديسو المعنون: «تأكيد فاعلية أسواق السلع والخدمات» ..La Documentation francaise, Paris, Septembre 2004.

وبشأن هذه النقطة الأخيرة، حاولت حكومتا رافاران وفيلبان إصلاح قانون «جالان» الشهير الذي يحكم العلاقة بين الموردين والموزعين، فهذا القانون قد شجع على تضخيم «الهوامش للخلف» التي قد تصل إلى ٤٠٪ من ثمن المنتج، بدلاً من تشجيع المنافسة عن طريق خفض الأسعار[٢٠]. ولكن هذه الزيادة في قيمة الهوامش للموزعين قد أدت بلا شك لزيادة الأسعار للمستهلك. وتدل الدراسات لتقدير تكلفة هذه الزيادات على أنها تسببت في رفع معدل التضخم بنسبة ١,٠٪ إلى ٢,٠٪ في العام، أما الخسارة التي يتحملها المستهلك فتقدر بما بين ٠,٧ و١,٣ مليار يورو في العام. ويعمل إصلاح قانون جالان ـ الذي يمثل حوالي نصف المواد المتضمنة في مشروع القانون بشأن الشركات الصغيرة والمتوسطة ـ ضمن أهداف أخرى على تحديد عتبة جديدة للبيع بالخسارة، وعلى منع اتفاقات التحميل التي تضر بسياسات الأسعار، بل وتهدد الكثير من الشركات الصغيرة والمتوسطة. ولكن الأمور لم تصل لنهايتها بعد، فجماعات أصحاب المصالح (اللوبي) تمارس ضغوطها بشأن هذا الملف.

إذن فهناك ما يمكن عمله على جبهة إعادة قسمة الأرباح، وكذلك جبهة الأسعار والقدرة الشرائية لبعض الفئات المعينة، مع المساعدة في الوقت نفسه على خلق فرص العمل. ولا يجب تجاهل الجوانب المالية، ولا الجوانب النفسية لهذا المجال. ولكن يجب الحذر من القتال في الجبهة الخاطئة، فمنذ نهاية عام ٢٠٠٢، زاد معدل الطلب الداخلي بشكل واضح على معدل زيادة الناتج المحلي الإجمالي، حيث تحل الواردات بانتظام محل الإنتاج المحلي. وكما قلنا، فإن خسارة الأسواق الخارجية كبيرة، ومساهمة التجارة الخارجية بالنسبة للنمو سلبية[٢١]. وهذا يثبت أن المشكلة في فرنسا (ربما بعكس ما يحدث في ألمانيا) لا تكمن في عدم كفاية الطلب وحسب، وإنما في عدم تجاوب الطلب كذلك؛ ولذلك فسياسة رفع القدرة الشرائية بشكل عام تعني علاج

---

(٢٠) فرض القانون المسمى «قانون جالان» ـ الصادر في عام ١٩٩٦، وذلك بهدف تنظيم العلاقة بين الموردين والموزعين ـ طريقة أكثر تشدداً لحساب عتبة البيع بالخسارة، فقد فرض القانون عدم أخذ التخفيضات التي يعطيها الموردون للموزعين تحت مسمى «التعاون التجاري» وهي المعروفة باسم «الهوامش للخلف» ـ في الحسبان عند حساب هذه العتبة.

(٢١) خلال سنة واحدة ـ أي من بداية عام ٢٠٠٤، وحتى بداية ٢٠٠٥ ـ ارتفع الطلب الداخلي في فرنسا بنسبة ٣,١٪، في حين ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٥٪ فقط، ويعود الفرق بين النسبتين لتدهور ميزان التجارة الخارجية.

الأعراض دون المساس بالأسباب الدفينة التي تعوق نمو الاقتصاد الفرنسي. بل قد يؤدي ذلك للمخاطرة بتفاقم المرض بدفع عملية فقدان القدرة التنافسية.

ولنعد القول: إن اتباع سياسة تهدف إلى إعادة قسمة الدخول لصالح العاملين بالأجر، ورفع القدرة الشرائية للفئات الأكثر حرمانًا قد تساهم في إعادة الثقة، وفي دعم النمو لدرجة ما. ولكنه من غير المعقول (وفي المدى البعيد من الخطير) محاولة تنشيط الطلب بإجراءات ذات طابع كينزي فقط. إلا إذا أردنا دفع الأمور في اتجاه الاستيراد ونقل المصانع! إن الرفع العام للقدرة الشرائية ليس المقدمة للخروج من فخ النمو الضعيف، وإنما يجب أن تكون النتيجة السعيدة لإقفال الدائرة الحميدة.

وهذا يقتضي تجمع عدد من الشروط، في مقدمتها ـ وهو جوهري استخدام النقود التي تجري كالأنهار في الاقتصاد العالمي من أجل تطوير الاقتصادات، والاستثمار في الحواسيب، والمصانع، والبنية التحتية، والبحوث والتطوير، وليس لدفع اللهاث وراء العوائد المالية الباهظة في المدى القصير، بما يضر بالشركات والعاملين فيها، والاقتصاد في مجمله. وبعبارة أخرى، سيكون من الفظيع أن «تُستخدم» العولمة لحساب المستثمرين الذين يعميهم الجري وراء مكاسبهم الشخصية، والذين يفرضون لذلك على الشركات معدلات باهظة من الربحية على مواردها الخاصة. وهذا هو أول أعراض الانحراف الذي يعرض الرأسمالية للخطر في بداية القرن الحادى والعشرين هذا.

* * *

الفصل الرابع

الأخطار المختفية للجري وراء الأرباح

أليست العولمة ـ بما يتبعها من نقل للمصانع وغيرها من الضغوط على الأجور ـ المبرر الذي تستخدمه الشركات التي يغريها الجري وراء العوائد الباهظة لرأس المال، وخاصة لكبار المستثمرين الذين يطالبون بمثل هذه الأرباح؟ هذا السؤال مطروح، بل ويزداد إلحاحًا، وخاصة منذ أخذت الشركات في جميع بلدان العالم ترتمي على أقدام الربة الجديدة المسماة «القيمة بالنسبة لحامل السهم». وهل سيستمر الجري وراء عوائد رأس المال المستثمر يعميهم طويلاً، بحيث ينسون مهمتهم الرئيسة، ألا وهي البحث عن محاور ومشروعات التنمية التي تخلق الثروة، وفرص العمل؟

أسطورة نسبة ١٥٪ للربحية ودكتاتورية «العائد على السهم»

لا يذكر أحد بالتحديد من الذي خلق أسطورة ١٥٪ للربحية، أو العائد على السهم (حقوق المساهمين). وعلى الأكثر نتذكر أن المخيلة الخصبة للاقتصاديين الأمريكيين فرانكو موديلياني، وميرتون ميلر (وآخرين) قد تفتقت في أواخر أعوام الخمسينيات عن فكرة «خلق القيمة». ولكن الجميع يعرفون أنه منذ نهاية القرن الماضي صار الهدف (١٥٪ ربحية على رأس المال الذاتي) هو الأفق الذي (لا) يمكن أن تجتازه إستراتيجية أية شركة.

ومن الطبيعي أن «كل عصر وله أذانه» كما يقولون، فالهدف في الستينيات كان الحجم (إجمالي الأصول، وحجم الأعمال)؛ وفي السبعينيات، كان الربحية المحاسبية (الربح الصافي، والربح الصافي للسهم)؛ وفي الثمانينيات كان السيولة المتوفرة (التدفق النقدي، والتدفق النقدي التشغيلي، والتدفق النقدي الحر)؛ ومنذ أواسط التسعينيات، فكرة خلق القيمة التي وضعت جميع المديرين في جميع أنحاء العالم تحت نير ربحية رأس المال المستثمر (انظر البرواز). وهو أحد الأرقام ذات الطبيعة السحرية، التي كثيراً ما يتبناها الاقتصاد ويمنحها قيمة رمزية - دون أي منطق - تجعلها تحمل قيمة ما، فقد صار حامل السهم البطل المفضل في عملية تقاسم القيمة المضافة. والمطلوب من المديرين أن يعتبروا رضاءه أولويتهم الأولى.

وعلى سبيل المثال، فقد أثار يوزيف آكرمان رئيس الدويتشه بنك الضجة في أوائل عام ٢٠٠٥ عندما وعد حملة السهم بتحقيق نسبة ٢٥٪ كعائد على السهم في السنة الجارية، وهو ما يعني أن يحقق البنك ربحًا خاضعًا للضريبة يساوي ٦ مليارات يورو! وهذا ما أثار الدهشة الشديدة، فلم يكن من المفهوم أن يتمكن البنك من تحقيق مثل هذه الربحية دون مداورات مالية أو صناعية (وكان العائد على السهم الذي حققه في العام ٢٠٠٤ قد تجاوز بالكاد نسبة ١٠٪). بل أثار هذا التصريح لرئيس البنك عاصفة غضب من المستشار جيرهارد شرويدر الذي دعاه للتفكير في «واجبه تجاه العاملين بالبنك، وكذلك بالنسبة للأمة». فقد استكمل آكرمان هذا التعهد «بوعد» آخر، وهو إلغاء أو نقل ١٠٪ من الوظائف بالبنك، أي ٦٤٠٠ وظيفة ثلثها من بين العاملين في ألمانيا!

مقياس الربحية بنسبة العائد على السهم

ونبدأ بالتذكير بأن هناك عدداً من مقاييس الربحية: مثل نتيجة التشغيل، والعائد على الأموال الذاتية (أي العائد على السهم طبقًا لخطاب المستثمرين)، والعائد على رأس المال المقدم (أي العائد على رأس المال العامل). والمقياس الأكثر استخداماً في أيامنا هذه هو العائد على السهم. وهو مقياس ذو طبيعة ذاتية لحد ما، فيكفي مثلاً أن تخصم شركة ما بعض الأسهم مقابل الديون، فتخفض بذلك مواردها الذاتية، ويزيد العائد على السهم. وهذا في الواقع ما حدث بشكل كبير في منتصف أعوام التسعينيات، حيث ارتفعت قيمة العائد على السهم كثيراً نتيجة للتلاعب بعمليات الاستدانة، وما صاحب ذلك من نتائج شهيرة... وهذا الأسلوب ما زال واسع الاستخدام حيث تزداد التطلعات في أوروبا لرفع العائد على السهم ليصل إلى مثيله في الولايات المتحدة.

- **العائد على السهم:** وتحسب هذه النسبة إما على الشركة الواحدة ضمن مجموعة، وإما على المجموعة بكاملها. ففي حالة العضو في مجموعة، تنسب الأرباح الصافية لعضو المجموعة لسنة ما إلى رأس المال الخاص بعضو المجموعة في أول السنة المالية المعنية. أما في حالة المجموعة بالكامل، فتُنسب الأرباح الصافية الكلية (بما فيها نصيب الجانب الذي يملك أقلية الأسهم) للسنة المعنية إلى رأس المال الكلي للمجموعة (بما فيه نصيب أقلية الأسهم) في أول السنة المالية المعنية.

- **العائد على رأس المال العامل:** وهنا تثار بشكل خاص قضية تحديد الأساس الذي يحسب عليه رأس المال، وخاصة تحديد ما إذا كانت المخصصات تحتسب ضمن رأس المال العامل... ولتجاوز هذه المشكلة يمكن حساب رأس المال العامل على أنه الأصول (العينية وغير العينية) المخصصة + أموال التشغيل (وهي بالتقريب قيمة البضاعة بالمخازن + العملاء - الموردين). ويُنسب لرأس المال هذا عادة نتائج التشغيل قبل الضرائب. وهذا النوع من العائد على رأس المال العامل هو الذي تستخدمه هيئات الإشراف على القطاعات (الاتصالات، والماء، والغاز، والكهرباء).

ويلاحظ أنه تستبعد عادة الأصول المالية (أسهم المشاركة، والاستثمارات) والمنتجات والأعباء المرتبطة بها، وهذا معناه أننا بصدد توجه للاستخدام. وقد تظهر مفارقات مع الحسابات المجمعة.

ولا نعرف بالضبط مكونات الوصفة التي اتبعها الدكتور آكرمان، ولكن من الواضح أنها فعالة، فقد عُرف في خلال صيف عام ٢٠٠٥ أن عائد أموال البنك قبل الضرائب بلغ بالفعل ٢٥٪ في الربع الثاني من العام، أي ما يتمشى مع الهدف المحدد للعام بكامله (وفي ١٤ يونيو حصل رئيس الدويتشه بنك على مكافأة عبارة عن صفحة كاملة من الثناء في صحيفة الفينانشيال تايمز). بل إنه خلال نصف العام الأول ارتفع العائد على السهم إلى نسبة ٢٩٪، وبهذه المناسبة، وعد يوزيف آكرمان في نهاية شهر يوليو بزيادة كبيرة في عائد السهم عن العام ٢٠٠٥، وخطة جديدة لإعادة شراء أسهم البنك، وهي رابع عملية على التوالي بحيث تصير نسبة الأسهم المعاد شراؤها ١٠٪ من رأس المال قبل ٣١ أكتوبر ٢٠٠٥!

ومع ذلك، فرئيس البنك الألماني إنما يسير على مثال زملائه البريطانيين، أو الإسبان، أو الفرنسيين... ففي عام ٢٠٠٤، أفادت وكالة فيتش لتقييم الأداء[٢٢] بأن ٣٢ من بين البنوك المائة الأولى في أوروبا قد أعلنت عن تحقيق عائد على السهم يتجاوز نسبة ١٥٪ المبتغاة، وقد حققت قمم الاستثمار في أول القرن الجديد، إذ بلغت أرباحها المجمعة ما يزيد عن ١٠٠ مليار يورو. وهذا يعني قفزة في الأرباح مقدارها ٣٠٪ في عام واحد، و٧٠٪ في عامين. ومن بين البنوك الأولى في تحقيق العائد على السهم بنك دبفا الإيرلندي (٩٢, ٣٢٪)، والبريطانيين ألايانس وليستر (٣٧, ٢٥٪)، ولويدز (٧٩, ٢٣٪)، وهؤلاء الثلاثة على رأس قائمة البنوك الأوروبية. أما البنوك الفرنسية، فيأتي على رأسها السوسيتيه جنرال (٤٨, ١٦٪)، يليه دكسيا (٣٧, ١٦٪)، ويتعديان نسبة ١٥٪، ويأتي بعدهما بنك BNP باريبا (٢٨, ١٤٪) الذي يكاد يحقق هذه النسبة، وترتيبه ٣٥ بين البنوك الأوروبية.

(٢٢) كما ورد في صحيفة ليزيكو، بتاريخ ١١ يوليو ٢٠٠٥.

وأداء هذه البنوك يقل قليلاً عن متوسط أداء الشركات الأربعين المقيدة في بورصة باريس، والتي حققت في عام ٢٠٠٤ متوسط نسبة عائد على السهم مقدارها ١٥,٤٪، أي تفوق نسبة ١٥٪، وهو المنتظر تحقيقه خلال عامي ٢٠٠٥، و٢٠٠٦، إذا أخذنا بتوقعات بيت جاك شاهين للتعاملات المالية. فبيت السمسرة هذا يتوقع متوسط نسبة ١٥,٦٪ لعام ٢٠٠٥، ومتوسط نسبة ١٥,٣٪ لعام ٢٠٠٦م والأمر واضح تمامًا، فعلى الرغم من الوضع الاقتصادي الراكد - في أوروبا على الأقل - لا يوجد مستثمر مستعد لقبول نسبة عائد على الأموال الذاتية للشركات تقل عن ١٥٪. والضغط لرفع هذه النسبة لا يتوقف، والتوقعات بنسب عالية، بل باهظة، وخاصة عند مقارنتها بمعدلات الفائدة على المدى الطويل.

معدلات لربحية الموارد الذاتية تعني مخاطر مخبأة

يثار الجدل حول مستوى العائد على السهم الذي يتطلبه المستثمرون منذ بضع سنوات، ولكنه يتخذ أبعادًا جديدة في عالم تسود فيه معدلات فائدة منخفضة جدًا. فكيف يمكن الحصول بشكل مستمر على مثل هذه المعدلات للربحية للموارد الذاتية، عندما تبقى الفائدة على الأصول التي لا تواجه أية مخاطر (مثل سندات الدولة)، لا تتجاوز ٤٪؟ وهذا يعني بوضوح أن الشركة التي تعلن تحقيق ربحية قدرها ٢٠٪ على مواردها الذاتية مثلاً تدفع علاوة قدرها ١٦٪ (الفرق بين المعدلين) مقابل المخاطر التي يتعرض لها رأس مالها، وهي علاوة مرتفعة جدًا بالنسبة لمخاطر الأسهم المعتادة، وهذه هي المشكلة في الحقيقة.

وإحدى الوسائل التي يستخدمها مديرو الشركات لزيادة ربحية مواردهم الذاتية هي - كما رأينا - حرمان العاملين لديهم من أخذ نصيبهم من رفع الإنتاجية[٢٣]. وهذا ما لوحظ منذ أعوام التسعينيات في اليابان، ومنذ أوائل القرن في الولايات المتحدة وألمانيا، ومنذ عام ٢٠٠٣ في فرنسا، مع ارتفاع في الإنتاجية يفوق ارتفاع الأجور الحقيقية.

وهناك وسائل أخرى لترفع الشركة ربحية مواردها الذاتية، ولكن هذا يستلزم عادة تجمع عدد من الشروط المحددة. ونظريًا لا يمكن دفع علاوة مخاطرة بهذه القيمة

(٢٣) انظر الفصل الثاني أعلاه.

المرتفعة (١٦٪ في الحالة المفترضة) إلا في عدد محدود من الحالات، وبصفة عابرة عادة، مثلاً عند استحداث تكنولوجيا جديدة، أو استخدام أساليب ترشيد فعالة، أو تحقيق ارتفاع كبير في الإنتاجية، وعادة ما تحدث هذه الظروف الثلاثة مجتمعة. وهذه هي الظاهرة التي لوحظت في الولايات المتحدة في النصف الثاني من أعوام التسعينيات، وهي الفترة التي استثمرت فيها أمريكا في التكنولوجيات الجديدة بشكل واسع. وهذا دفع بالتأكيد النمو الأمريكي ومعه الأرباح، وكذلك الاستثمارات، وارتفاع الإنتاجية، ورفع بذلك ربحية عدد من الشركات الأمريكية.

ويمكن لشركة ما أن «تعتني» بالعائد على أسهمها إذا كان وضعها يسمح بالحصول على الريع (للاحتكار أو السوق ذي البائعين المحدودين)؛ لأنها تستطيع حينئذ أن تحدد أسعارها كما يروق لها، وهو الوضع الذي يتحقق بصفة عامة في البلدان التي تكون المنافسة فيها للسلع والخدمات ضعيفة (مثل فرنسا، وألمانيا، وبلدان جنوب أوروبا)، كما يتبين من مؤشر السلع لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. فعلى جدولهم ذي الست درجات[٢٤] يعطي خبراء هذه المنظمة ـ في نهاية أعوام التسعينيات ـ إيطاليا ٣, ٤ درجة، وفرنسا ٩, ٣ درجة، وإسبانيا ٢, ٣ درجة، وألمانيا ٤, ٢ درجة، في حين نالت الولايات المتحدة ٤, ١ درجة، والمملكة المتحدة درجة واحدة. وهذا يعني في الواقع الملموس أن الشركات الإيطالية أو الفرنسية، أو الإسبانية يمكنها ـ سواء جرى نقل المصانع أو لم يجر ـ أن تخضع للإغراء في بعض القطاعات بأن لا تخفض أسعار بيع السلع تبعًا لخفض قيمة التكلفة، أو أن تخفضها بنسبة أقل.

وكما رأينا، ففرنسا التي حصلت على ترتيب ٩, ٣ درجة، ليست من بين البلدان ذات المنافسة المفتوحة في القارة العجوز. وفي يونيو ٢٠٠٥، اتهم صندوق النقد الدولي نظام البنوك في فرنسا صراحة بأنه لم يعكس بشكل فعلي الخفض في ثمن الحصول على الائتمان الذي بدأه البنك المركزي الأوروبي[٢٥]. وفي رأي الصندوق، استمر الفارق بين معدل الفائدة على الائتمان الممنوح للاستهلاك وبين شروط إعادة تمويل البنوك، طوال الفترة التي خفض فيها البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة في عامي ٢٠٠٢، و٢٠٠٣، ونتج عن هذا نقص في الاستهلاك يقدره صندوق النقد الدولي بنسبة ٧٥, ٣٪ خلال تلك الفترة. وفي المقابل، حقق العائد على السهم للمؤسسات

(٢٤) انظر الفصل الثالث أعلاه.

(٢٥) مذكرة فنية بشأن نظام البنوك والمالية الفرنسية، صندوق النقد الدولي، يونيو ٢٠٠٥.

المالية الفرنسية الكبرى ارتفاعًا بفضل التوجه الأقرب إلى «المحافظة» بالنسبة لخفض الأسعار. كذلك رأينا من قبل كيف ترفع شركات التليفون المحمول في فرنسا العائد على أسهمها بإضافة السنتيمات الكثيرة لأسعار الرسائل المحمولة (وغيرها).

وأخيرًا، فالتفسير الذي نريد أن نؤكده هنا، هو أن العائد المرتفع على الموارد الذاتية يتواكب منطقيًا مع المخاطرة المرتفعة، وبنفس الدرجة. وإذا افترضنا حالة السوق المالي المثالي، فإن هذا هو بالضبط تعريف علاوة المخاطرة بالموارد الذاتية للشركة (١٦٪ في المثل الذي ضربناه). و«علاوة المخاطرة على السهم» تعوض عادة المخاطرة الراجعة لتقلبات البورصة في المدى القصير. ومن المعروف أن هذه التقلبات تتراوح عادة بين ٤٪ و٦٪، فإذا منحت شركة ما مواردها الذاتية ربحًا يزيد بنسبة ١٠٪ إلى ١٢٪ (كما في مثالنا) فإن هذا يؤدي للاستنتاج بأنها تواجه مخاطر من نوع آخر.

أو بعبارة أخرى، إنها تواجه مخاطر غير عادية، أو مخاطر «كارثية»، مثل عملية استحواذ (أو أكثر) ذات خطورة، أو استدانة مفرطة قد تسبب للشركة المصاعب في حالة انقلاب أوضاع النشاط. وفي حالة القطاع المالي، قد يحدث ذلك عند اتخاذ مخاطرة كبيرة عند «المتاجرة» لحساب الذات. وعلى ذلك فالخطر هو أن المستثمرين لا يقدرون أن هناك مخاطر «كارثية» مخبأة، أو أنهم يستمرئون العائد المرتفع لدرجة أنهم يتجنبون التساؤل حول الأسس الحقيقية لهذا العائد المرتفع.

الفضائح المالية وطرد رؤساء مجالس الإدارة

ولا شك أن هذه «الطريقة» الأخيرة لرفع العائد على السهم (بشكل مصطنع) هي التي تفسر الزيادة غير المعقولة في استدانة الشركات الأمريكية والأوروبية في سنوات التسعينيات، وخاصة في مرحلة «فقاعة الإنترنت» (وقد ارتفعت ديون الشركات في تلك الفترة إلى ما يقرب من ٨٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في ألمانيا، و٧٠٪ منه في فرنسا، و٤٥٪ منه في الولايات المتحدة). ويُذكر أن انفجار هذه الفقاعة تبعه انفجار مماثل في حالات «التوقف»، قبل أن تعود الشركات للتخفف من الديون بشكل كبير. وفي الواقع فقد انفجر «معدل التوقف»[٢٦] في تلك المرحلة، حيث تجاوز عتبة ٢٠٪ في

(٢٦) وهو ما يعني بلغة الدوائر المالية، نسبة الشركات التي تتوقف عن النشاط، أو تعلن إفلاسها.

أعوام ٢٠٠٢-٢٠٠٣ (١٠٪ في الولايات المتحدة)، مع أن هذا المعدل في الظروف العادية يقف عند ٢٪ إلى ٣٪. وخلال هذه الفترة، لم تتورع بعض الشركات عن استخدام وسائل مشكوك في شرعيتها للمحافظة بأي ثمن على معدل ربحية رأسمالها، واجتذاب المساهمين، بما فيها الغش في عمليات المحاسبة، وإخفاء جزء من الديون.

وقد حدثت جميع فضائح بداية القرن الحادى والعشرين في مرحلة موجة الإنترنت، حيث انفجرت بعد انحسار المد. وهكذا كشف محاسب مستقل ـ بعد إفلاس شركة بارمالات الإيطالية في ديسمبر ٢٠٠٣ ـ أن الشركة كانت ديونها الصافية تبلغ ١٤,٣ مليار يورو (في مقابل الإعلان عن ديون مقدارها ١,٨ مليار فقط)، وذلك بعد مرور ١٠ أعوام من التلاعب في الحسابات. وبالمثل، كانت حسابات الشركة الأمريكية وورلد كوم ـ عملاق الاتصالات الأمريكي ـ مزيفة بما يصل إلى حوالي عشرة مليارات من الدولارات، الأمر الذي كلف حملة أسهمها ثروة كبيرة، كما كلف موظفيها عدة مئات من ملايين الدولارات من مدخراتهم الموظفة في أسهم الشركة، كما كلف البنوك التي تتعامل معها ٦ مليارات من الدولارات (ولم تحدد القيمة الكاملة لخسائر البنوك حتى منتصف عام ٢٠٠٥). وكذلك حمّل الإفلاس بانتدليس لشركة إنرون في عام ٢٠٠١ مساهمي الشركة الخمسين ألفًا خسارة بلغت حوالي ٤٠ مليار دولار، لن يحصلوا إلا على جزء صغير منها.

وهكذا نجد وول ستريت يشجع النماذج الاقتصادية المشوهة، والحسابات المزيفة، والديون المخبأة تحت البساط، ومديري الشركات اللامعين إعلاميّا، ولكن الكثير منهم فاسدون. وفي مواجهة مثل هذه الفضائح لم يكن ممكنًا لأجهزة الرقابة والإشراف أن تقف مكتوفة الأيدي؛ ولذلك وضعوا على عجل قواعد جديدة للعمل على تحسين الإدارة المالية للشركات. ففي الولايات المتحدة أقر قانون ساربان/ أوكسلي في صيف عام ٢٠٠٢، وهو يغير بعمق قواعد «الإدارة المالية» للشركات الأمريكية (انظر البرواز). وبهذا القانون (ومعه عدد من الاتفاقات مع المهن المعنية) امتلكت الولايات المتحدة إطارًا رقابيًا مشددًا، يشمل توقيع عقوبات محددة عند مخالفة القانون (تصل إلى السجن لمدة عشرين عامًا في حالة تقديم ميزانيات مزيفة). ولكننا نرى هنا محاولة

لتجنب الغش، والمعاقبة عليه، دون المساس بالأوضاع التي دفعت إليه. وهنا أيضًا نرى محاولة لعلاج الأعراض دون المساس بأصل الداء.

ودون الوصول إلى هذه الدرجة من حالات التدليس والغش، فإن جميع الاعتبارات تدفع المديرين إلى لعب ورقة أعلى الأرباح لرأس المال، وتحفزهم على تحقيق أعلى النتائج الممكنة، وفي أقرب وقت. ومن هذه الاعتبارات، صدور النتائج والتوقعات ربع السنوية، ومعايير المحاسبة الجديدة، وحتى قصر فترات بقائهم في مراكزهم، وجميعها تضع عليهم ضغطًا كبيرًا. بل إن عدد المَديرين الذين يُعْزَلون من مناصبهم لعدم تحقيقهم النتائج المبتغاة يزداد يومًا بعد يوم. وطبقًا لدراسة مكتب الاستشارات الأمريكي بوز ألين هاميلتون، فإنه من بين ٢٥٠٠ من أكبر الشركات في العالم، غيرت ٣٥٤ منها رؤساء مجالس إدارتها في عام ٢٠٠٤، واكتفت ١١١ منها بمجرد تقديم الشكر لهم[٢٧]. ويصل التقرير إلى الرأي القائل: «إن الشركات قد دخلت عصرًا من رؤساء مجالس الإدارة العابرين أو المؤقتين. فقد صار متوسط بقائهم في مراكزهم اليوم حوالي ٦,٦ سنة، في حين كان متوسط بقائهم في تلك المراكز في عام ١٩٩٥ حوالي تسع سنوات.

الأحكام الرئيسية في قانون ساربان ـ أوكسلي

يتضمن القانون الذي أقره الكونجرس الأمريكي بناء على اقتراح السيناتورين بول ساربان (جمهوري)، ومايك أوكسلي (ديمقراطي)، في ٣٠ يوليو ٢٠٠٢، الأحكام الآتية فيما يتعلق بإدارة الشركات:

ـ إنشاء جهاز جديد للإشراف والرقابة يسمى: «مجلس مراقبة حسابات الشركات العامة» مكون من خمسة أعضاء، منهم اثنان على الأكثر من خبراء المحاسبة، مكلف بمراقبة المحاسبين القانونيين (وضع القواعد والمعايير للمهنة، والتفتيش على شركات ـ مكاتب ـ المحاسبة).

(٢٧) «رؤساء مجالس الإدارة: نهاية عصر، دراسة حول تغيير رؤساء مجالس الإدارة لأكبر ٢٥٠٠ شركة عالمية»، Booz Allen Hamilton, New York، مايو ٢٠٠٥.

- يفرض على رئيس مجلس الإدارة، والمدير المالي أن يضمنا - تحت القَسَم - صحة ما يقدمان من تقارير مالية.

- إضافة جريمة جديدة لقانون العقوبات تحت مسمى «استخدام أية وسيلة أو خدعة بهدف غش المساهمين».

- منع شركات (مكاتب) المحاسبة من تقديم كمية كبيرة من الاستشارات للشركات التي يقومون بمراجعة حساباتها.

- تغيير مكاتب المراجعة كل خمسة أعوام.

- منع مديري الشركات من الحصول على قروض ميسرة من شركاتهم.

- منع البنوك التجارية من «معاقبة» المحللين الذين ينتقدون عملاءهم من الشركات.

- تكليف الإدارات القانونية في الشركات بالإبلاغ عن أي إجراء غير قانوني للإدارة العليا أو مكتب المراجعة.

- وضع إجراءات جديدة لحماية من يكشفون عن ممارسات غير قانونية أو تدليسية.

- إخضاع المراجعين لأية شركة غير أمريكية أسهمها مسجلة في البورصات الأمريكية لرقابة مجلس المراقبة المنشأ طبقًا لهذا القانون.

وبعد صدور هذا القانون، عبرت بعض الشركات الأوروبية عن رغبتها في إبعاد أسهمها من التعامل في البورصات الأمريكية (أي شطبها من قائمة الشركات المقيدة في البورصة)؛ نظرًا لتطبيق القانون على شركات مقرها خارج الولايات المتحدة. وأحد الأحكام التي تتضرر منها بصفة خاصة الشركات الأوروبية هو ضرورة أن يشهد رئيس مجلس الإدارة والمراجعون على فاعلية رقابتهم الداخلية على حسابات الشركة (القسم ٤٠٤). وفضلاً عن ذلك، فالقيود التي يفرضها القانون في مجال المعايير والأحكام - المختلفة - جعلت من المكلف جدًّا لأية شركة أن تقيد في البورصات الأمريكية. ومع ذلك، فليس من السهل الخروج من السوق المالية الأمريكية، فالقانون الصادر في عام ١٩٣٤ يفرض على

الشركات المنسحبة أن تستمر في الخضوع لأحكام وقيود لجنة الرقابة والإشراف على البورصات الأمريكية؛ طالما بقي ٣٠٠ أمريكي ضمن حملة أسهمها.

وإن كان وليام دونالدسون - رئيس هذه اللجنة - قد أشار في يناير ٢٠٠٥ أن لجنة الرقابة ستفكر في إيجاد حل يسهل للشركات الخروج من السوق الأمريكية، كما طلب من الفريق العامل معه النظر في تأخير تطبيق المادة الخاصة بتوقيع رئيس مجلس الإدارة والمدير المالي لعدة أشهر (جرى الحديث عن تحديد ١٥ يوليو ٢٠٠٥ كموعد لتطبيق هذا الحكم). وأخيراً، تفكر اللجنة في تخفيف القيود على الشركات الأوروبية التي بدأت تخضع حالياً لنظام المعايير الدولية للتقارير المالية (انظر الفصل السادس أدناه). وفي أول مارس ٢٠٠٥، أعلنت لجنة الرقابة والإشراف إعطاء الشركات الأجنبية مهلة عام واحد قبل تطبيق القواعد الجديدة.

وهناك ملاحظة طريفة، فالدراسة تشير كذلك إلى أنه أكثر خطورة أن يتقلد الفرد وظيفة رئيس مجلس الإدارة في أوروبا عنه في الولايات المتحدة، حيث يرتفع معدل الخروج القسري (٤٢٪ في مقابل ٣٢٪ فقط في الولايات المتحدة). وفضلاً عن ذلك، فمدة بقاء رؤساء مجالس الإدارة المستبعدين في أوروبا سنتان ونصف في المتوسط (في مقابل ٥,٢ سنة في الولايات المتحدة). وهي مدة قصيرة لا تسمح للفرد بإثبات قدراته، فلماذا هذه الخاصية الأوروبية؟ لا شك أنها ترجع إلى ضعف النمو في القارة العجوز، وبالتالي فأرباح الشركات أقل، ومن هنا يزداد توجه حملة الأسهم إلى إبعاد رؤساء مجالس الإدارة. وهكذا نعود مرة أخرى إلى نسبة الخمسة عشر بالمائة المبتغاة.

وهاكم السبب: فرغم أن الشركات قد تخلصت من نسبة كبيرة من ديونها (انخفضت ديون شركات البورصة الفرنسية الأربعين من ٢٤٠ مليار يورو في نهاية عام ٢٠٠١ إلى ١٥٠ ملياراً في عام ٢٠٠٥)، فإن المجموعات الكبرى تجد من الأنسب في نهاية المطاف أن تتخلى عن بعض خطط التنمية أو البحث التي تعتبر ربحيتها أقل من النسب المطلوبة حالياً، والتي كانت ستنفذ لو اكتفت الشركات بمستويات معقولة من الربحية - هذا إذا تغاضينا عن الدافع لنقل هذا الفرع من الإنتاج أو ذاك إلى بلدان عمالتها أقل تكلفة. بل الأسوأ، هو أنه للاحتفاظ برضاء المحللين - وحملة الأسهم - تتخذ الشركات مخاطرات غير مدروسة، تظهر نتائجها الضارة فيما بعد.

ومن الواضح أن استهداف معدل ربح للموارد الذاتية مبالغ فيه يؤدي بشكل عام إلى تصرفات ضارة بالاقتصاد بصفة عامة، وضار بالشركات ذاتها في المدى المتوسط (أي بالنسبة لحملة أسهمها، وكذلك للعاملين بها). وفي النهاية، يؤدي إلى الجري وراء معدلات ربح غير طبيعية، وتشويه قسمة الدخول ضد مصالح العاملين بالأجر، وتخفيض الموارد الذاتية بكثرة إعادة شَراء أسهم الشركة، وخفض الاستثمارات، والحساسية المفرطة ضد المشروعات ذات المدى الطويل.

ولن نمل التكرار بأن تطور الرأسمالية هذا نحو «إنتاج» الأرباح التي لا تنتج استثمارات مربحة، ولا دخولا تنشط الاستهلاك، يثير القلق. وصحيح أنه منذ صيف عام ٢٠٠٥، تعوَّد بعض كبار المجموعات (مثل برنو ريكار، وفرانس تيليكوم، وسان جوبان، والسويس، في فرنسا) إلى عمليات الاندماج/ الاستحواذ بنشاط كبير؛ لأن حملة أسهمها أخذوا يطالبونها بإيجاد «منافذ للنمو». ولكن العنصر الحاسم يبقى الاستثمار في الإنتاج (فعمليات الاندماج/ الاستحواذ لا ينتج عنها سوى انتقال النقود من شركة لأخرى)، وهذا النوع من الاستثمار ما زال غير كافٍ لضمان المستقبل.

ولنقلها بصراحة: إنه لمن الغباء - وفي المدى الطويل من الأوهام - محاولة رفع ربحية رأس المال عن طريق السباق المحموم وراء «العائد على السهم». ومع ذلك فمديرو صناديق الاستثمار لا يكتفون بالضغط على الشركات، وإنما يتمادون في اتباع أساليب للإدارة أكثر مخاطرة لمواجهة المنافسة الحامية القائمة فيما بينهم. فإحدى عينيهم مركزة على أدائهم شهراً بشهر، والأخرى مركزة على أداء جيرانهم. وهذا يؤدي لهجومهم دون تروٍّ - وفي اللحظة ذاتها - على «الأوراق» ذاتها، مما يشيع الفوضى في الشركات، والأسواق، والاقتصادات. وهذا هو الانحراف الثاني الذي قد يسبب الكثير من الأضرار في وقت يئن فيه العالم تحت وطأة جبل من النقود التي تبحث عن الاستثمار.

***

الفصل الخامس

الجري المحموم وراء العائد

إذن فالنقود تجري كالأنهار في أسواق المال، ففي جميع أنحاء العالم تلعب هذه الجبال من النقود الرخيصة دور الحافز الإجرامي للمستثمرين الذين لا يُشفى ظمؤهم للأرباح أبدًا. ولعلنا لم نكشف بعد جميع الأخطار المترتبة على هذه الأوضاع.

«التقليد الرشيد» للمستثمرين

رغم ما قد يثيره ذلك من تعجب، يبدو أن المستثمرين لم يُشفوا تمامًا بعد مما يمكن أن نسميه «أعراض قصر النظر الاسمي». فمنذ وقت ليس ببعيد، كانت معدلات التضخم مرتفعة بدرجة دفعت معدلات الفائدة المعلنة (الاسمية) بدورها إلى مستويات مرتفعة:

بلغت ما بين ١٢٪ و١٣٪ في إيطاليا، وإسبانيا مثلاً، في منتصف التسعينيات. وفي أيامنا هذه ـ حيث انخفضت نسبة التضخم كثيرًا ـ ما زال الكثير من المستثمرين يفكرون ـ ربما بغير وعي ـ في العائد الاسمي لا العائد الحقيقي (وهو الفرق بين معدل الفائدة الاسمي، ومعدل التضخم)، في محاولة للبحث عن مستويات العائد التي كانت معلنة في تلك الأيام.

وفضلاً عن ذلك، فالكثيرون ما زالوا ـ ربما بدون وعي ـ تحت تأثير ظاهرة فقاعة الإنترنت، التي رفعت في النصف الثاني من عقد التسعينيات مستوى عائد الأسهم بشكل غير مسبوق. ففي أواخر التسعينيات، لم يكن تحقيق أرباح تبلغ ١٠٠٪ في العام الواحد أمرًا نادر الحدوث! وقد تضاعف مؤشر نازداك الذي يضم أسهم شركات التكنولوچيات الجديدة الأمريكية أربع مرات بين نهاية عام ١٩٩٨، ومارس ٢٠٠٠، وتبعه مؤشر يوروستوكس IT ـ الذي يضم أسهم الشركات الأوروبية المماثلة ـ بنفس النسبة تقريبًا. وكان ذلك بمثابة مخدر (لطيف)، لا يستطيع معظم المستثمرين اليوم الاستغناء عنه.

وأخيرًا، تتنافس جميع صناديق المعاشات، وصناديق الاستثمار، وكذلك شركات التأمين على الحياة، في الحصول على أكبر جانب من السوق المالية. ولهذا السبب فالانحراف الثالث الذي نلاحظه (بعد تشويه «قسمة» الدخول، واللهاث وراء الأرباح)، هو ما يمكن أن نسميه «التقليد الرشيد» للمستثمرين. وهو ليس أقلها خطرًا، فالملاحظ أن المستثمرين المختلفين يتخذون المواقف والقرارات ذاتها، في الوقت ذاته، مما يدفع قيمة أسهم بعينها إلى الارتفاع أو الانخفاض بنسب كبيرة؛ لأن المستثمرين يتخذون القرارات بالشراء أو البيع في وقت واحد. وهي ظاهرة تضاعف من تأثير الجري وراء العائد. والواقع أننا نعيش حاليًا النظام الذي يحدد فيه كبار مديري الصناديق المحترفين ـ الذين يتعجلون إصدار أوامر شراء أو بيع الأسهم معًا ـ أوضاع السوق.

إن أسطورة حامل الأسهم الصغير، بطل الديمقراطية الاقتصادية، التي اخترعها السيد المحترم ج. كيث فنستون رئيس بورصة نيويورك في الخمسينيات من القرن الماضي، ستصير عما قريب مجرد ذكرى بعيدة. **إن التدخل المتزايد** لأجهزة إدارة

الادخار قد طبعت بصماتها بعمق خلال السنوات العشرين الأخيرة على الأسواق المالية، فقد جرى الانتقال بالتدريج من الحيازة الفردية للأصول المالية (الأسهم والسندات)، إلى حيازتها **«عن طريق وسيط»** (صناديق الاستثمار، وصناديق المعاشات، وشركات التأمين، . . .). وحلت القوة المجمعة لإدارات الاستثمار محل القوى المفتتة لحاملي الأوراق المالية السابقين. وكالمعتاد فيما يتعلق بالشئون المالية، تقف الولايات المتحدة على قمة هذا التطور (أو الثورة)، فيكاد «مالك الأسهم الصغير» أن يختفي هناك عما قريب. والواقع أن ٤٠٪ من الأصول المالية للعائلات الأمريكية مستثمرة الآن عن طريق صناديق المعاشات، والصناديق المشتركة، والتأمين على الحياة، أي ضعف نسبتها في عام ١٩٨٠.

ومن المعروف أن تصرف المدير المحترف يختلف تمامًا عن تصرف الفرد الذي يستثمر ثروته الخاصة بنفسه. والفرد يمتلك مبلغًا محددًا لاستثماره، وهو يوزعه بين أنواع معينة من الأصول (أسهم، وسندات، وأصول عقارية، وسيولة، . . .)، طبقًا لتوقعاته لعائد كل منها، وتقديره للمجازفة في كل من أنواع الأصول، واستعداده الشخصي للمخاطرة. ونظرًا لاختلاف الأفراد، فإنهم يتخذون قرارات مختلفة لاستثمار ثرواتهم، وهذا الاختلاف في الاختيار له أثر يعمل بطبيعته على الاستقرار. ففي فترة معينة نجد عددًا من المدخرين يبيعون نوعًا معينًا من الأصول، في حين يقوم عدد آخر منهم بالشراء في الوقت ذاته، الأمر الذي يثبت أسعار التوازن لهذه الأصول.

أما المدير المحترف في المقابل، فلا يهمه الإدارة الأفضل لثروة معينة، وإنما تعظيم نصيبه من السوق الكلي للادخار (أو لجزء منها مثل التأمين على الحياة، أو صناديق الاستثمار في الأسهم، أو صناديق المعاشات، . . .)، وهو أمر مختلف تمامًا. وهو يقوده لتصرفات في الاستثمار مختلفة تماما، ومبنية على المقارنة المستمرة لأداء الأصول المختلفة، وذلك بناء على «مؤشرات الأداء» لكل سهم، أو محفظة في الزمن الفعلي. وهذه هي الأولوية الأولى التي تعلو على جميع الأهداف الأخرى.

وهذا الصراع على الاستحواذ على جزء معين من السوق له الأثر الحاسم على حركة النظام، فهو يدفع هؤلاء المديرين إلى معاقبة أي عائد يقل عن متوسط العائد الذي يحصل عليه مديرو المحافظ الآخرون. وأي عائد يقل عن هذا المتوسط يؤدي بشكل آلي إلى فقدان جزء كبير من حجم السوق، بعكس ما يحدث في الحالة الأخرى عندما

يكون الأصل «فائق الأداء». وفي هذا العالم يتجنب المحترفون بأي ثمن المخاطرة بأي انخفاض في الأداء - حتى لو كان ضئيلاً - عن متوسط الأداء لغيرهم من المحترفين في السوق. وهذا يؤدي بدوره إلى تنميط تركيب محافظ الأصول بين جميع المديرين لكل نوع من أنواع الاستثمار، حيث إن الابتعاد عن هذا التركيب المتوسط يضر بمن يبتعد عنه كثيراً.

وهذا ليس من نوع التقليد «الغبي» (فهؤلاء المديرون لا يقلدون بعضهم البعض لنقص في الإدراك أو في الأفكار الجيدة)، ولا هو تقليد قصير النظر بسبب قلة المعلومات. بل هو على العكس، أذكى أشكال التقليد (ولهذا نصفه «بالرشيد»)، ففي عالم يتنافس فيه المديرون على جزء من السوق في المدى القصير جداً، يصير من الرشد تماماً تقليد ما يفعله الجيران، بل إن أي تصرف آخر يقود للانتحار. ونتيجة هذا الشكل من تنظيم السوق واضحة تماماً، فهناك حافز لجميع المستثمرين أن يكونوا محافظ استثمار متماثلة جميعها.

ويشجعهم في هذا الاتجاه تصرف المحللين الماليين. فبالرغم من صدور قواعد جديدة (مثل قانون ساربان/ أوكسلي) يفترض أنها تفصل ما بين البحث (أي تحليل الشركات)، وبنوك الاستثمار (أي جهة إصدار أسهم وسندات الشركات، والمنفذة لعمليات الاندماج/ الاستحواذ)، فإن الملاحظ هو وجود توافق عام بين المحللين بشأن أداء الشركات التي يدرسونها، وهم يمتدحون هذا الأداء بصفة عامة. وفي الواقع فإن ما يتوقعه المستثمرون من المحللين هو ترتيب لقاءات بينهم وبين مديري الشركات التي يستثمرون فيها، وبالطبع يكون ذلك أيسر إذا كان المحلل قد عبر عن تقييم مشجع بشأن الشركة المعنية. وكدليل على أن المحللين لا يلعبون الدور المنتظر منهم بشكل دقيق، نشير إلى تقرير صدر في شهر يوليو ٢٠٠٥ عن هيئة الإشراف على الأسواق المالية في فرنسا، وهو تقرير يتحدث بلغة لا غبار عليها سياسيّاً[٢٨]، ولكنه يتوصل إلى استنتاجات في منتهى الوضوح: وهي أنه في إطار الفقاعة المالية التي ميزت نهاية عقد التسعينيات، تعرض المحللون الماليون لضغوط شديدة من جانب المستثمرين، «وهذه

(٢٨) هيئة الإشراف على الأسواق المالية الفرنسية، «من أجل نهضة جديدة للتحليل المالي المستقل للسوق الفرنسي»، صادر عن فريق العمل الذي يرأسه جان دي ديمالدولكس ديدون، باريس، يوليو ٢٠٠٥.

الضغوط تدفع بالمحللين إلى الالتزام بالتوقعات السائدة في السوق، وبالتالي الاكتفاء بالنظر للمدى القصير للغاية». وساعد تقدم عملية «الإدارة بالمؤشرات» في تلك الفترة على دعم هذا الاتجاه. واليوم، تزيد نسبة الصناديق التي تدار بالمؤشرات في أوروبا عن ٢٠٪[٢٩].

والتحليل المعمق لتوصيات المحللين بشأن الشركات الأربعين التي يتضمن مؤشر بورصة باريس (CAC 40) أسهمها - خلال الفترة من يناير ٢٠٠٠، وحتى أبريل ٢٠٠٥ - يكشف الكثير. فبصفة عامة - وطوال الفترة - اتفق المحللون على التوصية بالشراء في حالة ثلثي الشركات (في مقابل التوصية «بالاحتفاظ» في حالة الثلث الباقي من الشركات). بل وأكثر دلالة من ذلك، فعندما كان مؤشر البورصة في أعلى مستوياته، كانت التوصيات - تقريبًا بالنسبة لجميع الشركات - تتجه نحو الشراء (في حالة ٣٤ شركة من ٣٨ محل الدراسة، مع التوصية «بالاحتفاظ» في حالة الشركات الأربع الباقية)، كما تبدي الكثير من علامات القصور الذاتي، فالاتفاق لا يهتز إلا بعد عام من تجاوز قمة المؤشر. ويصل التعليق إلى النتيجة: «إن التحليل قد ساهم في تخبطات السوق التي صاحبت الفقاعة المالية، وكان في عدد غير قليل من الحالات ذا طبيعة داعمة للدورة (أي أنها تدعم اتجاه السوق، سواء في حالة الارتفاع أو الانخفاض - ملاحظة من المؤلف)، سواء بالنسبة للتقدير العام للسوق، أو للتوصيات المتعلقة بالأوراق المختلفة كلاً على حدة». (ولوحظت الظاهرة ذاتها في الولايات المتحدة، كما دلت دراسة قامت بها شركة زاكس إنفستمنت[٣٠]، التي لاحظت أنه في عام ٢٠٠٠ - عندما انفجرت فقاعة الإنترنت - كانت ٩٥٪ من الأوراق المتضمنة في مؤشر ستاندارد آند بور ٥٠٠ لا تصدر بشأنها أية توصية بالبيع).

وبناءً على هذه الملاحظة، يوصي فريق العمل بالرجوع إلى «روح» التحليل المالي المستقل، الأمر الذي يفترض - ضمن أشياء أخرى - «العودة إلى إستراتيجية إدارة الأصول ذات أعلى قيمة مضافة، وليس مجرد الانقياد السلبي وراء المؤشرات، وإنما

(٢٩) أي أنهم يتبعون بشكل سلبي - في تكوين محافظهم - أداء مؤشرات البورصة (CAC 40، وFTSE 100، ويورو ستوكس ٥٠، وداو جونز، ونازداك، إلخ). وهكذا فالصناديق ذات المؤشر كاك ٤٠ مثلاً تتكون من الشركات الأربعين الموجودة بهذا المؤشر، وبنسبة تقييمها فيه. وتتمتع هذه الصناديق ذات المؤشر بصفة عامة بميزة السيولة النسبية (إذ يمكن شراؤها أو بيعها في المدى القصير).

(٣٠) دراسة أجريت لحساب صحيفة الوول ستريت جورنال في ١١ أبريل ٢٠٠٥.

يدعو بدرجة أكبر لتقييم عميق للشركات». أي بعبارة أخرى، إن مديري الشركات يحصلون على المحللين المناسبين لهم، والعكس صحيح.

وهذا التشابه في التوصيات ـ وبالتالي في قرارات الاستثمار ـ يمثل عنصراً لعدم استقرار الأسواق، ورفع أسعار التوازن، بعكس غياب النمطية في حالة احتفاظ المدخرين بالأصول المالية بشكل مباشر تحت أيديهم. فعندما يشتري جميع مديري المحافظ الأصل نفسه في ذات الوقت، أو يبيعونه معا، فبالضرورة سيكون التغير في أسعار توازن هذه الورقة كبيراً. وإذا تابعنا هذا التحليل حتى النهاية، نصل إلى الوضع كما لو كان هناك مستثمر واحد في السوق، فإذا اشترى أصلاً ما اتجهت قيمته إلى ما لا نهاية، وإذا باعه اتجهت قيمته إلى الصفر!

النتائج المخربة للتقليد

حالة الأزمة الآسيوية عام ١٩٩٧/ ١٩٩٨

خضعت نتائج هذا التقليد لدراسة معمقة بعد الأزمة الاقتصادية للبلدان البازغة في عام ١٩٩٧/ ١٩٩٨، وتستحق هذه الأزمة التوقف عندها؛ لأنها أظهرت حجم الأضرار التي تنتج عن أسلوب التقليد من جانب المستثمرين، والذي تخطى قيمة الأوراق المالية، ليصيب معدلات تحويل العملة، وحركة رءوس الأموال.

فبعد فترة تميزت بتقليل واضح من جانب المستثمرين الدوليين للمخاطر، وتميزت بصفة خاصة بفروق صغيرة بشكل غير طبيعي بين الأوراق الدولارية المضمونة لبعض البلدان البازغة، ومثيلتها الأمريكية، بدأت الأزمة في صيف عام ١٩٩٧ لأسباب صارت واضحة اليوم. فقد تبين أن معدلات تحويل العملة كانت غير واقعية، مما ترتب عليه نشوء معدلات حقيقية لتحويل العملة لا يمكن المحافظة عليها بسبب العجز في التحويلات الجارية المتجمعة؛ وصعوبة امتصاص تحويلات كبيرة وقصيرة المدى لرءوس الأموال، تجتذبها توقعات بربحية عالية، ولكنها تمول في الواقع استثمارات يزداد تعرضها للمخاطر يومًا بعد يوم؛ والسيطرة غير الكافية للمخاطر البنكية في جو من الضمان الضمني (أو المفترض أنه كذلك) من جانب سلطات الرقابة والإشراف.

ووقعت أشد الضغوط على تايلاند، حيث ضاعفت هشاشة القطاع المالي من الشكوك حول ثبات معدلات تحويل العملة، وثبات قيمة العملة المحلية «البات». وتعرض البات لهجوم متزايد ابتداءً من شهر مايو ١٩٩٧، لدرجة دفعت السلطات المالية للتخلي عن الدفاع عن القيمة المحددة للبات في ٢ يوليو. وسرعان ما انتشرت الأزمة في بلدان المنطقة، خاصة إندونيسيا، وماليزيا، والفليبين. وبعد أن كانت صناديق المعاشات وغيرها تتهافت على شراء أي شيء في هذا الجزء من العالم، توقفت عن ذلك بشكل كامل، حتى في البلدان التي لم يظهر فيها أي اختلال في التوازن الاقتصادي الكلي. وأدت هذه الحركة لنزيف خطير لرءوس الأموال في المدى القصير، مع هبوط بدرجة مماثلة في قيمة العملة، وإلى هبوط خطير في قيمة الأصول المالية. ولم يلبث الوباء أن أثر على اقتصاد كوريا، واليابان، ثم روسيا، دون أن ننسى أمريكا اللاتينية. ووصل الأمر عند الوصول إلى قاع الأزمة بالاستثمارات الشرهة للربحية المقدسة إلى شراء أسهم شركات برازيلية لم يسمع بها أحد، أو تقديم القروض لمناطق روسية لا يعرفون مكانها على الخريطة. كل ذلك سائرين على منوال القطيع الذي يتجه دون وعي إلى حافة الهاوية...

والتحركات العنيفة لأسعار البورصة ـ أو معدلات تحويل العملة ـ تؤدي بالطبع لهز الاستقرار بشدة، ولكن النتائج السلبية لهذه التذبذبات لا تقارن بالنتائج الأخرى للتقليد (الاندفاع العام لرءوس الأموال الأجنبية للاستثمار في البلدان البازغة، ثم انحسارها الكامل عنها). وكانت الأضرار الجانبية لهذه «التوقفات المفاجئة» للتمويل الأجنبي واضحة تمامًا خلال هذه الأزمة الآسيوية لعام ١٩٩٧/ ١٩٩٨.

وكان الأمر يتعلق بالدرجة الأولى بالقروض قصيرة المدى، والقروض بين البنوك. فقبل الأزمة، كان دخول هذه القروض (التي اجتذبها ارتفاع الربحية في هذه البلدان، وتثبيت معدلات تحويل عملاتها مع الدولار) يؤدي لظهور فائض من السيولة، كان الدافع لتوسع كبير في الائتمان؛ نظرًا لأن دخول رءوس الأموال غذى السيولة لدى البنوك، مما دفعها لزيادة عرضها، دون مراعاة عنصر المخاطرة عند العملاء المقترضين. ففي تايلاند مثلاً ارتفع الائتمان الداخلي للضعف خلال فترة خمس سنوات، حيث ارتفع من ٦٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي إلى ١٣٠٪ منه. وعندما انقلبت الثقة في ثبات اقتصاد البلدان البازغة، وفي قدرتها على الوفاء، وفي تثبيت معدلات الصرف ـ

بسبب «التقليد الرشيد» ـ قُطعت جميع خطوط التمويل قصير المدى، وكذلك الخطوط الدولية مع بنوك البلدان البازغة. وتحولت أزمة معدلات الصرف إلى أزمة في السيولة، وأزمة بنكية. ونظرًا لأن قروض البنوك كانت أطول مدى من مصادر تمويلها، عجزت البنوك عن تحويل أصولها إلى سيولة، وبالتالي عجزت عن الاستجابة لطلبات السحب التي تكاثرت عليها (وترتب على ذلك التأميم الفعلي للبنوك الكورية، واختفاء ٧٠٪ من البنوك التايلاندية أو الإندونيسية).

ونظرًا لخروج رءوس الأموال الدولية من البلدان، وفقدان الاحتياطيات النقدية، فرض توازن ميزان المدفوعات حدوث عجز كبير في الحساب الجاري (أي في الميزان التجاري)، وهو ما أطلق عليه «انقلاب الميزان الجاري». وكان المحرك لهذا الانقلاب ـ بصفة عامة ـ هو الهبوط الشديد في أسعار الصرف، أي التخفيض الشديد في قيمة العملة. وهكذا، فخلال سنة واحدة ـ من صيف عام ١٩٩٧، حتى صيف ١٩٩٨ ـ انخفضت قيمة العملة التايلاندية البات بحوالي ٥٠٪ من قيمتها أمام الدولار، وانخفضت الروبية الإندونيسية بنسبة ٧٠٪. وأدى هذا للإفقار الشديد للمواطنين، فقد ارتفعت قيمة الواردات بشدة مع انخفاض قيمة العملة (في تايلاند، أدى ذلك لمضاعفة أسعار بعض الأدوية أربع مرات)، وانخفضت القدرة الشرائية، واضطرت أغلب العائلات للتقليل من استهلاكها، فتحسن الميزان التجاري بعض الشيء. وتسببت ضرورة إحداث فائض في الميزان التجاري لمواجهة الانسحاب العام لرءوس الأموال الأجنبية في إفقار البلدان البازغة كثيرًا (كوريا، وتايلاند، وروسيا في مثالنا)، على الأقل، في المرحلة الأولى. وكانت الصدمة قاسية جدًا على المستوى الاجتماعي، ففي نهاية عام ١٩٩٨ قدر اتحاد النقابات الإندونيسي عدد العاطلين بحوالي ٤٠ مليونًا، أي بنسبة ٤٤٪ من السكان في سن العمل.

وتبين هذه الأزمة الطاحنة الطبيعة «الداعمة للدورة» لاندفاع رءوس الأموال الأجنبية نحو البلدان البازغة، وليست الطبيعة «المضعفة للدورة». فعندما يكون الاقتصاد في صحة جيدة في بلد ما، يتفاءل المستثمرون بتحقيق أرباح طيبة في هذا البلد. ويدفعهم التقليد جميعًا للاستثمار هناك في وقت واحد، ومن هنا اندفاع رءوس الأموال، مما يدفع لزيادة الائتمان والنمو. وعندما تنقلب التوقعات، يسحب جميع المستثمرين قروضهم، واستثماراتهم معًا، مما يسبب أزمة بنكية وأزمة في السيولة،

تؤدي لتضييق الائتمان، وتضاعف من عمق الأزمة. وفي ضوء ما حدث في أزمة البلدان البازغة في نهاية التسعينيات، وما جرى بشأن نتائجها من دراسات، نعرف الآن بدقة إلى أين يمكن أن يؤدي التقليد الرشيد، والجري وراء العائد قصير المدى: إنه يؤدي لفقدان الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للكثير من البلدان.

البنوك المركزية التي تفتقر للشعور بالمسئولية

ونود هنا أن نشير لنقطتين متكاملتين: فمن جهة هذه الآليات، وهذه الأحداث المتتابعة، لا يمكن أن تحدث دون «تواطؤ» البنوك المركزية، ومن جهة أخرى، فهي تنتهي عادة بكوارث اقتصادية، ومالية، كما يبين مثال اليابان.

وخلق «فقاعات» المضاربة ـ سواء بالنسبة لأسعار البورصة (في النصف الثاني من أعوام التسعينيات)، أو بالنسبة لأسعار العقارات (في الكثير من البلدان في الفترة الأخيرة)، أو بالنسبة للارتفاع الكبير في الائتمان (كما حدث في اليابان في النصف الثاني من عقد الثمانينيات) ـ ينتج بالتأكيد من التقليد بين صفوف المستثمرين، الذي يجر وراءه المدخرين الفرديين. ولكنه ينتج كذلك بسبب تصرفات البنوك المركزية التي تركت هذه الفقاعات تنضخم دون تدخل من جانبها، وتركت معدلات الاقتراض لشراء الأصول المعينة في وقت واحد تتصاعد دون ضابط

وبدون «تواطؤ» البنوك المركزية و«تساهلها» لما استطاع التقليد الرشيد للمستثمرين أن يرفع قيمة الأصول لما بلغته من مستويات، وكما رأينا، فهذه التطورات قد تؤدي للكوارث. وفي حالة اليابان، أدى رفع البنك المركزي لمعدل الفائدة في أوائل التسعينيات ـ بالإضافة إلى بعض التضخم في تلك الفترة ـ إلى انهيار أسعار الأصول (انفجار الفقاعة)، وخمسة عشر عامًا على الأقل من النمو الضعيف، وركود الأجور، ومن تخفيض مديونية الشركات. وهكذا تضاف النتائج السيئة لعدم كفاءة البنوك المركزية إلى تلك الناتجة عن تصرفات مديري المحافظ المالية المحترفين

ولكن أزمة البلدان البازغة في نهاية التسعينيات هي التي أعطت الإنذار الأكبر لأول مرة، حيث كشفت التخريب الذي يمكن أن يحدثه الجمع بين تقليد المستثمرين، وعدم تقدير البنوك المركزية للمسئولية. ومع ذلك فهناك أمثلة أخرى كثيرة، ونحن نرى أن

هذا يفسر «الاندفاع» لجميع المستثمرين نحو أصول معينة، مع أنها مغالى في أسعارها، وكذلك رفضهم في أحوال أخرى شراء أصول غيرها، رغم انخفاض أسعارها عن القيمة الحقيقية.

ومن بين النوع الأول، نذكر مثال أسهم شركات التكنولوجيات الجديدة خلال النصف الثاني من التسعينيات؛ أو التقييم المرتفع لعملات بلدان وسط أوروبا في عام ٢٠٠٤؛ والارتفاع الكبير في عامي ٢٠٠٣، و٢٠٠٤ في بورصات البلدان البازغة. ومن النوع الثاني، نذكر الأسهم الأوروبية اليوم، التي يصر المستثمرون على تجاهلها - حتى وإن كانت هناك حركة صغيرة للحاق منذ أوائل عام ٢٠٠٥ - رغم انخفاض معدل تقييمها بشدة (مضاعف ربحية السهم التي لا تتجاوز ١٣ لأسهم يوروستوكس ٥٠٠، في مقابل مضاعف ربحية يبلغ ١٨ لأسهم ستاندارد آند بور ٥٠٠)[٣١]، ومثال آخر على التحفظ بالتقليد، هو الانتقال الكثيف من المستثمرين من الهيئات من الاستثمار في الأسهم إلى السندات، خلال الأعوام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٤، سواء في الولايات المتحدة، أو في منطقة اليورو، أو في اليابان، مع الجري اللاهث في جميع الحالات وراء العائد المرتفع.

ومع ذلك فهناك عنصر جديد يجب أخذه في الاعتبار، وهو أن الاقتصاد العالمي قد دخل على الأرجح - ولمدة طويلة مقبلة - في مرحلة من الربحية الضعيفة للأصول المالية التي يمكن وصفها «بالعادية». فعلى الرغم من ارتفاع ثمن البترول وغيره من المواد الخام (تضاعف سعر البترول بين يناير ٢٠٠٤، وأغسطس ٢٠٠٥) [وتضاعف سعر البترول مرة ثانية في مايو ٢٠٠٨، ويتحدث المضاربون في يوليو عن تجاوزه لحاجز ١٥٠ دولارًا للبرميل - المترجم] يبقى معدل التضخم العالمي معتدلاً جدًا بسبب ضغط المنافسة (المحلية ومن جانب البلدان البازغة) على الأسعار في البلدان المتقدمة. فبعد أن كانت أسعار الاستهلاك في البلدان المتقدمة ترتفع بنسبة متوسطها ٣,٥٪ في العام خلال

(٣١) يسمح مضاعف ربحية السهم (نظريًا) بتقييم شركة ما بمقارنة الربح الذي يحققه نشاطها. وبالنسبة للشركات المقيدة في البورصة، تؤخذ النسبة بين سعر السهم في البورصة مقسومًا على نصيب السهم الواحد من ربح الشركة بعد خصم الضرائب.

الفترة بين عامي ١٩٨٧، و١٩٩٦، انخفض متوسط معدل هذا الارتفاع خلال الفترة بين ١٩٩٧ و٢٠٠٦، إلى ٨, ١٪ في السنة. وهذا يمثل ولا شك اختلافًا عما اعتدنا عليه في الماضي.

ومع هذا التضخم البسيط، تتجه السياسة النقدية العالمية بقوة للتوسع من جهة لحفز النشاط الاقتصادي (النمو البطيء في منطقة اليورو، وفي اليابان)، وللمحافظة على معدل التبادل مع الدولار، عن طريق تدخل البنوك المركزية في سعر الصرف، وهو تدخل يساهم في خلق السيولة العالمية. فمنذ عام ٢٠٠٣، تزيد «قاعدة النقود»(٣٢) في العالم بمعدل ١٥٪ إلى ٢٠٪ في العام. وهو اتجاه لا يمكن المحافظة عليه في المدى الطويل، في الوقت الذي ينخفض فيه معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في العالم إلى ثلث معدله. ولكن يصعب التكهن بموعد عكس هذا الاتجاه. وإلى أن يحدث ذلك، يبقى عائد السندات الحكومية منخفضًا لبعض الوقت (من ٢٥, ١٪ في اليابان، إلى ٥, ٤٪ في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة)، كما يبقى العائد في البورصة - مع وجود علاوة المخاطرة المعتادة على الأسهم - بين ٥٪ و٦٪ في السنة. وكيف إذن في هذه الظروف يجري البحث عن عائد سنوي على رأس المال يبلغ ١٥٪ أو ٢٠٪، بل حتى أكثر من ذلك؟

خطورة ظهور أدوات مالية جديدة

نظرًا لتعود المستثمرين على بعض العادات السيئة، فقد تجلت المهارة المالية بخلق بعض الأدوات المالية المركبة التي تسمح للمستثمرين بالحصول (ظاهريًا على الأقل) على عائد مرتفع يفوق عائد الأصول التي نسميها «تقليدية». وهكذا ظهر خلال السنوات الأخيرة عدد من الأدوات (الأوراق) المالية، وأبنية الاستثمار المعقدة بشكل لم يسبق له مثيل. ومثال ذلك (انظر البرواز) «صناديق التحوط»، والمنتجات المركبة، وغيرها من «سندات الديون المضمونة»، دون أن ننسى ما يسمى «الأصول غير السائلة»

(٣٢) كمية النقود المتداولة، وتشمل النقود السائلة التي يصدرها البنك المركزي، بالإضافة إلى احتياطيات البنوك لدى البنك المركزي، أي أنها مجموع السيولة العالمية.

ـ أي أصول لا يمكن بيعها إلا في المدى الطويل، أو في مدى قصير ولكن بخفض كبير في قيمتها.

الأدوات (الأوراق) المالية المركبة

«صناديق التحوط» (أو التغطية)، وتسمى كذلك «صناديق الإدارة البديلة»، هي صناديق لاستثمار رءوس الأموال تهدف لتحقيق الربح (وللمستثمرين فيها) عن طريق بيع الأصول المالية (أسهم، وسندات، وعملات، . . .) لبعض المستثمرين بفضل التوقعات الماهرة لأداء شركة ما، أو تطور بعض المتغيرات على المستوى الاقتصادي الكلي، أو لبعض أشكال «الشذوذ في السوق». ونعني «بالشذوذ» أن بعض الأصول المالية تقل قيمتها في السوق بشكل غير عادي في مقابل أصول مناظرة لأسباب متنوعة، مثل معدل فائدة لسنداتها ذات الموعد المحدد، إما عالية جدًا أو منخفضة جدًا، أو أصول لشركات مماثلة مقيمة بشكل خاطئ، أو تقييم منخفض بشكل مغالى فيه، وغير مبرر لشركات تمر بضائقة.

والنقطة المشتركة بين «صناديق التحوط» أنها تستخدم «أداة الاستدانة»، فهي تستدين على المدى القصير لمضاعفة عائد الإستراتيجيات التي تضعها لخدمة المستثمرين الذين وثقوا فيها. ومن الناحية النظرية، فإن أداءها يبقى مستقلاً عن أداء الأسواق (أي عن أسعار البورصة، ومعدلات الفائدة)، ولكن هذا بعيد عما يحدث في الواقع.

«سندات الديون المضمونة» هي أموال مستثمرة في سندات تصدرها الشركات (أو في حالة سندات الديون المضمونة «الاصطناعية» مستثمرة في أوراق مشتقة ـ «مبادلات أرصدة» ـ مرتبطة بسندات الشركات). والهدف من هذا النوع من الأوراق المالية هو توفير مستويات مختلفة من المخاطرة: فالفئة «AAA» (أو العليا) لا تتحمل مخاطرة في العادة (أي أن قيمتها لا تتغير حتى إذا توقفت بعض الشركات التي اشترى الصندوق سنداتها عن الدفع)؛ أما الفئات المسماة «المتوسطة» فتمثل مخاطرة متوسطة أقرب للمنخفضة؛ أما الفئات «العادية» فتتأثر فورًا إذا توقفت أي من الشركات عن الدفع. وهكذا يستطيع المستثمر

اختيار مستوى المخاطرة الذي يفضله. مع ملاحظة أن المستوى «الأعلى» (المفروض أنه بدون مخاطرة) يقدم عائدًا أعلى من الأوراق البسيطة التي بدون مخاطرة (مثل قروض الدولة).

أما المنتجات (الأوراق) المالية المركبة فمتنوعة في أشكالها، وتقوم على فكرة إعطاء المستثمر عائدًا إلا في حالة حدوث أمر معين، فالمستثمر هنا يراهن على عدم حدوث ذلك الأمر. ويستطيع بنك الاستثمار دفع ذلك العائد المرتفع؛ لأنه يبيع كذلك تأمينًا (اختياريًا) ضد حدوث ذلك الأمر المفترض أنه يمنع دفع ذلك العائد المرتفع للمستثمر. فتوجد مثلاً منتجات مركبة تدفع عائدًا مرتفعًا طالما أن الفارق في عائد الفائدة يبقى فوق عتبة معينة، أو طالما بقي معدل صرف عملة ما، أو سعر ورقة ما في البورصة تحت عتبة ما، أو فوق عتبة ما.

أما الأصول غير السائلة فهي أصول لا يمكن بيعها إلا في المدى البعيد، أو في المدى القصير بخفض كبير. أي أن المستثمر يتقاضى بطبيعة الحال عائدًا يفوق العائد العادي بعلاوة مقابل تجميد السيولة. والمثال على هذا النوع من الاستثمار «رأس المال ذو المخاطر»، وهو رءوس أموال مستثمرة في بعض الشركات الصغيرة، وإن كانت تتجه أكثر فأكثر إلى الشركات الكبرى التي تخرج من سجل البورصة، أو في الاستثمارات العقارية غير المقيدة في البورصة (مستثمرة في العقارات السكنية، أو التجارية، أو الصناعية).

ويؤدي الجري وراء العائد المرتفع في الواقع إلى زيادة كبيرة في أدوات الاستثمار هذه، تصل في حجمها إلى ما يقارب ١٠٠٠ مليار دولار، ويصل التعامل فيها إلى ما بين ثلث ونصف حجم التعاملات اليومية في بورصتي نيويورك ولندن. وتمثل «صناديق التحوط» مصدرًا كبيرًا للسيولة في الأسواق المالية، ولكنها في الوقت نفسه ذات تأثير لا يستهان به على الأسواق، وعلى صحة البنوك التي تتعامل معها. وبالمثل، انتشرت «سندات الديون المضمونة» [ومنها الأوراق التي أصدرتها البنوك الأمريكية بضمان رهن الآلاف من المنازل التي اشتراها أفراد بما يتجاوز قدراتهم المالية وأدى تخلفهم عن السداد للأزمة الخطيرة الحالية والتي خسر بسببها بنكان أمريكيان ١٠٠ مليار دولار في ميزانية ٢٠٠٧، والتي أفلست بسببها مجموعة للإقراض العقاري في

يونيو ٢٠٠٨، وقرر الرئيس بوش مساندتها بأموال الدولة خوفًا على الاقتصاد الأمريكي ـ المترجم] التي كانت تصدر بشكل خاص منذ عهد قريب، لدرجة أن ارتفعت قيمتها في عام ٢٠٠٤ إلى ٢٦٥ مليارًا من الدولارات. وأخيرًا يزدهر «رأس المال ذو المخاطر» بشكل كبير، حيث بلغت قيمته في عام ٢٠٠٤ حوالي ١٠٠ مليار دولار في أسواق الولايات المتحدة وأوروبا. ولكن ازدهار هذه الأدوات المركبة لا يخلو من المخاطر التي تتوقف على مختلف النظم المستخدمة.

في حالة استغلال «شذوذ الأسواق» لا توجد مخاطر ناتجة من طبيعة النظام، أو كوارث محتملة، وبالعكس، فالأموال التي تستفيد من هذا الشذوذ ترفع من كفاءة السوق. ولكن هناك مع ذلك مخاطرة كبيرة، فإذا استغلت رءوس أموال كثيرة شذوذ السوق هذا في وقت واحد لاختفي هذا الشذوذ، واختفى معه العائد الناتج عنه. وطبقًا لرأي معين، يمكن تفسير الاتجاه لانخفاض عائد «صناديق التحوط» للنمو السريع الذي حققته (فلم يكن حجمها يتجاوز ٢١٠ مليار دولار في عام ١٩٩٥). فبعد أن كانت تحقق عائدًا يتجاوز ٢٠٪ بين عامي ١٩٩٥، و١٩٩٩ (باستثناء عام ١٩٩٨)، انخفض هذا العائد إلى ٥٪ خلال السنوات الثلاث الأولى من القرن، ثم عادت للتحسن في عام ٢٠٠٣ (٤، ١٥٪)، وبدرجة أقل في عام ٢٠٠٤ (٦، ٩٪)، ثم عادت للهبوط في عام ٢٠٠٥. ويعود تدني عائد «صناديق التحوط» لأسباب ترجع لظروف الأسواق، وأخرى بنيوية، ففي مواجهة التزايد الكبير للأموال كان لا بد من تراجع العائد. فقد فقدت الصناديق سيطرتها، كما يقال، ولكن يُخشى أن هذا قد يدفع إدارات الصناديق لاتخاذ مزيد من المخاطرات [وصناديق «الاستثمار» التي أنشأتها البنوك في مصر بكثرة في السنوات الأخيرة، هي من أنواع صناديق «التحوط» بما تحمله من مخاطر للمستثمر كما يوضح المؤلفان فيما سبق ـ المترجم].

وفي حالة العائد المرتفع الناتج عن اتخاذ مخاطرة الرهان بشأن تطور متغير اقتصادي كلي ما، أو بشأن تطور سوق مالي معين، أو الوضع المالي لشركة معينة بوعي (وهو الحال عادة في حالة المنتجات المركبة)، أو بغير وعي، في حالة المستثمر النهائي[٣٣]،

(٣٣) يمكن أن يجري الأمر باتخاذ مخاطرة داخل صندوق تحوط، من النوع الاقتصادي الكلي، والذي يسمى «كلي عالمي»، أو تكوين محفظة لبناء «سند ديون مضمونة» لشركة ما بافتراض أن حالتها المالية سليمة في حين أنها لم تكن سليمة بهذه الدرجة.

والمشكلة هنا هي أن الخطر يتحقق فعلاً. وفي هذا المجال يتذكر الجميع إفلاس صندوق LTCM (الإدارة طويلة المدى لرأس المال) في عام ١٩٩٨، فإفلاس هذا الصندوق بسبب أزمة البلدان البازغة وروسيا (التوقف بالنسبة لسندات الخزانة الروسية) أدى لارتفاع كبير في «تباعد العوائد»(٣٤). وبعبارة أخرى، إلى ارتفاع تكلفة النقود. ولتغطية خسائره من القرض الروسي، اضطر صندوق LCTM لتصفية استثماراته الأخرى بشكل مفاجئ مما دفع الأسواق للانخفاض. وخوفًا من الأثر السيئ لوضع هذا الصندوق على الأوضاع المالية العالمية، اضطر صندوق الاحتياط الفيدرالي الأمريكي للتدخل لإنقاذ الصندوق، وفرض على البنوك تقديم مليارات الدولارات لتكوين اعتماد لهذا الغرض.

فما هي فرصة حدوث مثل هذا السيناريو؟ لقد حَلت هذه المشكلة بالفعل في ربيع عام ٢٠٠٥ - وبالدقة يوم ٥ مايو - عندما صُنفت السندات التي أصدرتها شركتا فورد وجنرال موتورز (لديون مجموعها الإجمالي ٢١١ مليارًا من الدولارات) على أنها «استثمار مضارب»(٣٥) من جانب وكالات التقييم (التي تتابع باستمرار قدرة الشركات على الوفاء بالدَيون)، وذلك بالنظر للتوقعات المستقبلية المتواضعة لشركتي صناعة السيارات. وكانت النتيجة المباشرة هي انفجار معدل «تباعد الفائدة»(٣٦) (أي الفارق في معدل الفائدة)، في حين أن الشركتين من أكبر مصدري السندات من القطاع الخاص، وأن سنداتهما تمثل جزءًا مؤثرًا من أصول الكثير من محافظ «سندات الديون المضمونة». وفور ذلك سرت الشائعات بأن أحد «صناديق التحوط» التي تلجأ إدارتها

---

(٣٤) «تباعد العائد» يعني التغير في معدل الفائدة. فيمكن أن يعني الفارق بين معدلات الفائدة لقرضين متساويين يختلفان في موعد السداد (فرق العائد)، أو يعني الفارق بين قرضين متساويين في الفائدة والمدة، ولكن لبلدين مختلفين (فرق البلد)، أو الفارق بين قرض تصدره إحدى الشركات، وقرض مساو تصدره الحكومة (فرق التوقيع).

(٣٥) وصْف يطلق على السندات ذات المخاطرة العالية، والعائد المرتفع (يزيد بصفة عامة بمقدار ٣٪ أو ٤٪ عن السندات المماثلة).

(٣٦) ارتفع تباعد الفائدة لشركة فورد - بين يناير ٢٠٠٤، وأبريل ٢٠٠٥ - بمقدار ٧٠٠ نقطة، وبالنسبة لشركة جنرال موتورز بأكثر من ٥٠٠ نقطة. وتعريف «تباعد الفائدة» بأنه الفارق بين عائد سندات يصدرها مقترض ما من القطاع الخاص، وبين عائد سندات حكومية يُفترض أنها لا تحمل مخاطرة بعدم السداد. وهو مقياس للمخاطرة بالفائدة مرتبط بالمخاطرة بالتوقف عن الدفع، أو بعبارة أخرى، الإفلاس الكلي أو الجزئي للشركة المصدرة للسندات.

للمضاربة وصل إلى حالة الإفلاس، وكثرت التخمينات عن اسم الصندوق المعني، وأخذت دوائر الأعمال تتوقع أن يضطر هذا الصندوق لبيع أصوله بأسعار كارثية لتغطية خسائره، مما يتسبب في هبوط أسعار الأوراق المالية. إذ سرعان ما تبدأ الحلقة الجهنمية، تغذيها عمليات التخلص من الأصول على نطاق واسع، وفي وقت واحد، من جانب مديري الصناديق الذين يتعرضون، بشكل مباشر، أو غير مباشر عن طريق مؤشرات التقييم التي تفرض عليهم عدم النزول تحت حدود دنيا معينة وإلا فقدوا الثقة.

وكانت عملية فورد/ جنرال موتورز بمثابة ضوء أحمر صغير ينبض بإلحاح. ويظهر الخطر الحقيقي للمستثمر عندما تتحول «صناديق التحوط» إلى «صناديق سوداء» لا تعرف مكونات محافظها، ومن باب أولى تقييمها بدقة. وخاصة أن هذه الصناديق التي تعمل بالمضاربة تستثمر بشكل كبير في أصول تزداد طبيعتها المعقدة، مثل «مشتقات الديون»[٣٧]، وهي «اللقية» الكبرى لأواخر عقد التسعينيات. ويلاحظ أن هذه الطائفة غير متجانسة بالمرة، فهي تضم صناديقَ تدار بمنتهى التدقيق، وأخرى تدار بطريقة عشوائية أو هوائية. والمشكلة بالنسبة للمستثمر هي على الدوام أن «يميز بين الحنطة والزوان»[٣٨]. وإذا كانت صناديق التحوط لا تريد الاندثار فإن عليها أن تبدي أكبر قدر ممكن من الشفافية، وألا تعد بقدر من السيولة أكثر مما تستطيع تحقيقه بالفعل.

ومع ذلك، فبالنظر لغياب الشفافية السائد، فلا شيء يمنع من تركيز هذه المخاطر بين أيدي مستثمرين يتخذون الرهانات ذاتها، وهذا الافتراض قريب جداً من الواقع في عالم المال، حيث يسود التقليد الرشيد جميع دوائر المتعاملين، الأمر الذي يثير القلق، خاصة وأن صناديق المضاربة تلجأ أكثر وأكثر للاستدانة ـ وسنعود لذلك ـ وبذلك تجر البنوك معها للجري وراء «معدلات العائد» والمغامرات المترتبة على ذلك، وفي وقت يعهد فيه المستثمرون من الهيئات (صناديق المعاشات، وشركات التأمين) إليهم بمبالغ متزايدة لاستثمارها.

---

(٣٧) «مشتق الفائدة» هو منتج مالي يسمح لشاريه بالحصول على تعويض في حالة توقف مصدر السند، أو تدهور تقييم توقيعه (في حالة مقترض من القطاع الخاص، أو البلدان البازغة).

(٣٨) التشبيه هنا مأخوذ عن مثال ضربه السيد المسيح لحوارييه في الإنجيل ـ المترجم.

ويثير هذا الموضوع حاليًا اهتمامًا كبيرًا في الدوائر المالية، حيث يجري التساؤل عما إذا كانت أسواق المشتقات المالية هذه لا تمثل عنصرًا لتثبيت النظام المالي، وإنما تعتبر قنبلة موقوتة، لتعقيدها وافتقادها للشفافية. ومما له دلالة في هذا المجال، أن مجموعة بنوك الاستثمار CRMPG II ـ التي يقودها جيرالد كوريجان المدير العام لبنك جولدمان ساكس، والتي تضم ممثلين لأكبر الهيئات المالية الخاصة في العالم ـ نشرت في أغسطس ٢٠٠٥ تقريرًا يطلب مواجهة المشكلة «الملحة» للمشتقات المالية، وغيرها من الأدوات المالية المركبة. وقد اقترحت المجموعة ٤٧ توصية، من بينها النظر في مراقبة أفضل لدور «صناديق التحوط». ويبدو أن كبار رجالات البنوك ذاتهم بدءوا يشعرون بالخطر...

المخاطر المرتبطة بسياسة الاستدانة

وأخيرًا، فعندما تستخدم الصناديق أداة الاستدانة (القروض قصيرة الأجل)، أو تجميد الأصول في المحفظة (أي الاحتفاظ ببعض الأصول لمدد طويلة في المحفظة ثم بيعها في اللحظة المناسبة)، لتحسين العائد، قد تتحقق المخاطرة من أزمة السيولة. وقد لعبت أزمة السيولة هذه دورًا في مشكلة انهيار صندوق LTCM، فقد أدت خسائر الأصول التي يحتفظ بها الصندوق إلى عجزه عن تسديد القروض قصيرة الأجل التي حصل عليها من البنوك، الأمر الذي هدد بدوره بحدوث أزمة سيولة عامة. ولهذا السبب اضطر بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي للتدخل لتنظيم عملية إعادة تمويل الصندوق، ولكن ذلك هدد بزيادة السيولة العامة في النظام المالي، كما تبين بالفعل من تطور القاعدة النقدية (وهي السيولة التي يخلقها البنك المركزي) في الولايات المتحدة في تلك الفترة. وفي الواقع، تظهر البنوك اليوم المزيد من الحرص في سياساتها بمتابعة قيمة الصناديق التي تمنحها خطوط ائتمان يومًا بيوم. [ومع ذلك لم يمنع هذا «الحرص» من خسائر البنكين الأمريكيين مائة مليار دولار بنهاية عام ٢٠٠٧، وخسارة بنك السوسيتيه جنرال الفرنسي، ودويتشه بنك الألماني مليارات الدولارات في نفس العام ـ المترجم].

ولا تبشر التطورات في القطاع المزدهر (LBO) «للشراء عن طريق الاستدانة»[٣٩]

(٣٩) «الشراء عن طريق الاستدانة» يعني شراء أسهم شركة ما بالاستعانة لحد كبير بالاستدانة من البنوك. وفي الواقع العملي، يجري تكوين مجموعة قابضة تستدين لشراء الشركة المستهدفة. وتدفع فوائد الدين وأقساطه من أرباح أسهم الشركة المشتراة.

بخير كثير. فزيادة السيولة تدفع الدين (وهو «أداة» هذه العمليات) في الواقع ـ وكذلك الأسعار ـ للارتفاع. وتجري النقود كالأنهار في هذا القطاع؛ حيث يتكاثر إنشاء الصناديق، بل إنه يمثل الاتجاه الأكثر ميلاً لدى رؤساء الصناديق. ففي ربيع ٢٠٠٥ نجح سيرج فاينبرج الرئيس السابق لمجموعة بينو ـ برنتان ـ ريدوت في جمع ٣٨٠ مليون يورو لصندوقه فاينبرج كابيتال بارتنرز خلال بضعة شهور. ومن الواضح أن الأمور مزدهرة جدًا في هذا القطاع الخاص، فيجري تجميع الكثير من الأموال، وتكوين عمليات تمويل أكثر تعقيدًا، عادة من نوعية «سندات الديون المضمونة»، وارتفاع نسبة الاستدانة، واستعادة سريعة لرأس المال (بعد عملية «الشراء عن طريق الاستدانة» تجري الاستدانة مرة أخرى لاستخدام الدين كأداة)، وبالتالي انفجار الأسعار في سوق تنافسي.

وخلال صيف عام ٢٠٠٥، قامت شركتا الاستثمار يورازيو وكارلايل اللتان كانتا قد اشترتا مصنع الخزف والطوب تيريال من شركة سان جوبان ـ قبلها بأقل من عامين، بمبلغ ٤٧٠ مليون يورو ـ ببيعه لمستثمر ثالث وهو LBO France (فرنسا للشراء عن طريق الاستدانة) بمبلغ ٨٦٠ مليون يورو، أي بما يقرب من ضعف الثمن المدفوع من قبل. وهنا نرى الأموال السهلة المتدفقة تدير الرءوس، فمديرو هذا الصندوق المشتري لا يخفون أنهم يحققون الكثير من الأموال من عملياتهم.

وقد تردد كثيرًا أن الاندفاع نحو الأدوات المالية المغالية في التعقيد، أو نحو العمليات المالية التي تستخدم أداة الدين بإفراط، مع انفلات الأسعار المصاحب، تعود بالدرجة الأولى لانخفاض معدلات الفائدة المستمر، وهو انخفاض لا يتلاءم مع الشهية الزائدة لاستثمارات ذات معدلات عائد مرتفعة. ولا يحتاج المرء للكثير من الذكاء ليكتشف المخاطر المترتبة على الأوضاع الراهنة، والارتفاع المتواصل لأسعار الفائدة التي يفرضها بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي(٤٠) ترفع كثيرًا تكلفة «أداة»

---

(٤٠) في ٩ أغسطس ٢٠٠٥ رفع بنك الاحتياط الفيدرالي سعر الفائدة في الولايات المتحدة للمرة العاشرة بمقدار ربع الواحد في المائة لتبلغ ٣,٥٪، وينتظر ألا يقل هذا المعدل عن ٤٪ في نهاية عام ٢٠٠٥م (وقد تجاوز المعدل هذا الرقم، وتجاوز في ٢٠٠٦ ٥٪، ثم عاد في آخر ٢٠٠٧ للهبوط باندفاع إلى ٣٪ لمواجهة أزمة السيولة المترتبة على أزمة الرهن العقاري غير المضمون في الولايات المتحدة والذي خسر بسببه بنكان أكثر من مائة مليار دولار، وهبط معدل الفائدة الأمريكي إلى ٢٪ في مايو ٢٠٠٨ ـ المترجم).

الاستدانة التي يستخدمها الكثير من الصناديق، وبالتالي تخفض ربحية هذه الأداة، وتدفع المستثمرين لبيع الأصول. ولكن عندما تكون أصول بعض «صناديق التحوط»، وكذلك الأصول «العادية»، أو صناديق الممتلكات العقارية غير المقيدة بالبورصة، غير سائلة، فإن ذلك يدفع لعمليات بيع اضطرارية سابقة لأوانها لأصول طويلة المدى، الأمر الذي قد يؤدي لانهيار الأسعار. ويتبع ذلك أن المخاطرة للحصول على عائد مرتفع تتحول إلى الحصول على عائد سلبي كبير!

وهذه الأوضاع جميعها تقود إلى سيناريو الكارثة: فالتشديد العام للسياسات النقدية ـ الأمر الذي سيحدث في يوم ما نظراً لضخامة القاعدة النقدية العالمية ـ سيرفع من تكلفة الموارد السائلة (أي الديون قصيرة المدى)، ويخفض عائد جميع الاستثمارات التي تستخدم أداة الاستدانة، وتدفع المستثمرين للبيع في حالة «ذُعر»، مما يؤدي بالضرورة لانهيار أسعار الأصول. وفي الوقت نفسه، تؤدي بعض حالات «التوقف عن الدفع» غير المتوقعة لبعض كبريات الشركات لخسائر في بعض فئات الاستثمار (مثل «سندات الديون المضمونة») التي كانت معتبرة مضمونة حتى تلك اللحظة، مما يدفع «صناديق التحوط» والمستثمرين النهائيين للبيع بتعجل، ويدفع في الوقت ذاته لانهيار أسعار سندات القطاع الخاص.

والنتيجة: أن الالتجاء لبعض أنواع الأصول المركبة أمر سليم تماماً، خاصة عندما يتعلق الأمر باستغلال شذوذ الأسواق، أو عند غياب البيع المتزامن مع الشراء في الأسواق المالية، أو عندما يتخذ المستثمرون قرارات واعية بمخاطرة محدودة لرفع عائد الأصول في محافظهم. وفي المقابل، فاللجوء المبالغ فيه للاستدانة في فترات انخفاض أسعار الفائدة، أو اتخاذ مخاطرة على مدى أبعد من أن يمكن التحكم فيه، يمكن أن يؤدي لمخاطر جسيمة. فمن الذي يستطيع التنبؤ بحالة هذه الشركة أو تلك، أو بمعدل أسعار الفائدة، أو بمعدل تداول العملات بعد عشر سنوات أو عشرين سنة؟ ومع ذلك، فبعض المستثمرين على استعداد لاتخاذ مخاطرة مؤجلة، ولا يمكن عملياً التحكم فيها للحصول على عائد مرتفع في المدى القصير.

إذا أمكن استثمار مجموع الادخار العالمي (الذي يقدر صندوق النقد الدولي حجمه في عام ٢٠٠٥ بمبلغ ١١ ألف مليار دولار) بشكل جيد، لأمكن القول بأن اقتصاد

العالم قد صار على وشك بداية عصر جديد من خلق الثروة. ولكن تتزايد العلامات الدالة على أن توافر النقود السائلة يشجع على تصرفات قد يتبين إضرارها بالاقتصاد العالمي. وعندما يضاف إلى الرغبة المحمومة في الربح التقليد قصير النظر من جانب الذين يديرون هذا الجبل من المليارات؛ يصير من حقنا القلق على مصير الرأسمالية من الأساس. وخاصة إذا ما كانت هذه التصرفات لا تقابل فقط بالتسامح من جانب النظام الحالي للإشراف على الأسواق، وإنما بالتشجيع عليها في نهاية المطاف.

* * *

الفصل السادس

القواعد الموضوعة لإدارة أسواق المال تشجع انحرافات الإدارة في المدى القصير

يشجع المشرفون على أسواق المال في أغلب البلدان سياسات المدى القصير، حيث لم تعد لديهم الإرادة، ولا الشجاعة، للتفرقة بين المعايير والقواعد على أساس المدى الطبيعي لكل منها. والهيئات التي تحدد القواعد التي يخضع لها المستثمرون، ومديرو البنوك، أو التي تضع القواعد المحاسبية (مثل المعايير الدولية للإفصاح المالي، والمعايير الدولية للمحاسبة) قد تخلت في الواقع عن التمييز بين الاستثمارات، وبين الوسطاء الماليين، على أساس المدى الزمني الطبيعي لكل منهم. وقد وضعت ـ وتستمر في وضع ـ القواعد الاحترازية، أو المعايير التي تنطبق بلا تفرقة على جميع العاملين في السوق.

القواعد المالية التي تجحف بالاستثمارات طويلة المدى

ومع ذلك، فالمستثمرون يعملون على مستويات مختلفة المدى بشكل كبير، فصناديق التحوط، وصناديق الاستثمار (مثل صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير، أو صناديق الزمالة التي قد تواجه عمليات سحب في أية لحظة، ويجب لذلك أن تمتلك قدرة سيولة دائمة) تعمل في المدى القصير؛ وشركات التأمين تعمل في المدى المتوسط؛ أما صناديق المعاشات فتعمل على المدى الطويل، بل الطويل جداً (عشرون، أو ثلاثون، بل أربعون عامًا)؛ ولذلك فمن الطبيعي أن قائمة القواعد أو المعايير التي تنظم أنشطتها يجب أن تأخذ في الاعتبار تكوين ميزانياتها، والمخاطرة التي تتعرض لها أصولها الصافية (أي مواردها الخاصة)، وتغطية التزاماتها.

وبالمثل، يجب أن تأخذ القواعد في الاعتبار المدى الطبيعي للمستثمر عند أداء مهمته. فالمستثمر على المدى القصير المعرض للاحتياج المستمر للسيولة عليه الاحتفاظ في محفظته بأصول قابلة للإسالة، أي أصول غير معرضة للمخاطرة بقيمتها الرأسمالية عند بيعها على وجه السرعة. أما المستثمر على المدى المتوسط (سبع إلى عشر سنوات) فيستطيع أن يضيف إلى محفظته نسبة من الأسهم، مع ملاحظة أن عليه دائمًا الاحتفاظ بنسبة معقولة من السندات ذات تاريخ الاستحقاق المناسب. أما المستثمر على المدى الطويل، فيمكنه أن يحتفظ بالكثير من الأسهم في محفظته.

وقد تتعرض الأسهم للكثير من التغيرات في المدى القصير، والمستثمرون على المدى القصير نسبيًا قد تواجههم صعوبة القدرة على اختيار الوقت المناسب لبيع الأسهم المحتفظ بها في المحفظة، وبذلك تحقق خسائر في رأس المال (وهو ما حدث لمن اضطروا للبيع في أبريل ٢٠٠٠، غداة انفجار فقاعة الإنترنت). وفي المقابل، فإن صندوق المعاشات يستطيع أن يختار بالكثير من المرونة تاريخ بيع بعض الأسهم التي يمتلكها، نظرًا لطول مدى تعامله. وهكذا فعنصر المخاطرة لديه ضعيف بما يسمح له بالاستثمار في البورصة ليرفع من عائد الأصول التي يمتلكها.

ومع ذلك، فالاتجاه هو التعامل مع جميع المستثمرين بالطريقة ذاتها، سواء أكان مدى استثمارهم ثلاثة أيام، أو ثلاثين عامًا، وهذه «الطريقة» تراعي بالأكثر مدى الثلاثة أيام لا الثلاثين عامًا. وهكذا فهيئات الإشراف تتجه لمعاملة صناديق المعاشات كالمستثمرين على المدى القصير متجاهلة أن احتفاظها بالأسهم لا يمثل خطرًا كبيرًا.

وكمثال على ذلك، يكفي أن ننظر في قواعد الإشراف التي يجري مناقشتها في هولندا في عام ٢٠٠٥ وببساطة، تتجه هذه القواعد لأن تفرض أن تكون القيمة في البورصة لأصول الصندوق تزيد عن قيمة الخصوم المطلوبة من الصندوق (أي المعاشات الواجب دفعها)، وذلك حتى في حالة انخفاض أسعار البورصة بشكل كبير. وهذا يدفع صناديق المعاشات إلى الاحتفاظ بسندات ذات تاريخ استحقاق طويل، ولا تحمل أية مخاطرة.

ونرى أن هذا التطور في القواعد التنظيمية غير مناسب، ويؤدي لنتائج عكسية، على أقل تقدير، لأنه لا يشجع الاحتفاظ بأصول طويلة المدى، أو تحمل قدر من المخاطرة من جانب المستثمرين الذين من مهامهم الاستثمار طويل المدى، وهي بذلك تعطل التمويل طويل المدى للشركات، وفي الوقت نفسه تخفض من عائد الادخار، وتقلل بذلك من موارد صناديق المعاشات، وتقلل بالتالي من المزايا لأصحاب المعاشات.

وهذه ليست المرة الأولى التي تدفع فيها قاعدة جديدة لتغيير تركيب المحافظ المالية لمصلحة الأصول الأقل مخاطرة، والأقصر مدى. وقد بدأت الحركة منذ نهاية أعوام التسعينيات في المملكة المتحدة، حيث أدت - خلال بضعة أعوام - لتغير كبير في تركيبة المحافظ المالية. فقد انخفضت اليوم نسبة الأسهم في محافظ شركات التأمين، وصناديق المعاشات من ٦٠٪ إلى ٤٠٪. وهو تحول كبير تم لحساب سندات قروض القطاع الخاص، وهو يتجه للامتداد إلى الولايات المتحدة، وأوروبا، وبالتالي يتسع بشكل متزايد.

وتثير هذه المحاولة من جانب جهاز الإشراف لمنع صناديق المعاشات من الاحتفاظ بأصول تتضمن مخاطرة التساؤل حول من الذي سيتحمل المخاطرة المالية طويلة المدى. فالقاعدة التي تعامل جميع المستثمرين على أنهم يعملون فقط على المدى القصير تفرض عليهم التخلي عن دراسة وتحليل مشروعات الاستثمار طويلة المدى. والنتيجة قد تكون عكس الهدف المقصود، فللابتعاد عن مخاطرة افتراضية في الحقيقة - مرتبطة بحيازة الأسهم على المدى الطويل - يُشجع الاحتفاظ بأصول تتضمن مخاطرة أكبر في الواقع. ففي حين يتوجب على المستثمرين على المدى الطويل تجنب الشركات التي تحقق عائداً مرتفعًا للغاية لمواردها الخاصة في المدى القصير، حيث يعني ذلك - كما رأينا - أنها

تخفي مخاطر «كارثية» قد تحدث فيما بعد. ولكن إذا حُث هؤلاء المستثمرون على عدم الاستثمار في أصول طويلة المدى (الأسهم)، وشُجعوا على تفضيل الأصول الأقصر مدى (والتي تتحمل في نهاية الأمر مخاطرة مخبأة)، فإن ذلك يعني ببساطة الاستغناء عن ضرورة مراقبة مخاطرة الشركات، مع كل ما يعنيه ذلك من أضرار.

وفي بلدان أوروبا القارية حيث تزدهر صناديق المعاشات (مثل هولندا، والسويد، وفنلندا، . . .)، تتبع هذه الصناديق بصفة عامة نظام «المعاشات المحددة»، أي أنها تتعهد بأن تدفع عند بلوغ السن المتفق عليه المعاش المقرر سلفًا. وفي هذه الحالة، يتحمل الصندوق المستثمر أية مخاطرة مالية، وهذا هو ما يفسر اتجاه هيئات الإشراف لحث الصناديق على تجنب الاحتفاظ بأية أصول تحمل مخاطر. خاصة بعد المشاكل الكبيرة التي عانت منها صناديق المعاشات المحددة للشركات الأمريكية بعد انفجار الفقاعة.

وبعد انخفاض الأسعار الناتج عن انفجار فقاعة الإنترنت (انخفضت أسعار الأسهم بين قمة الفقاعة في مارس ٢٠٠٠، وفبراير ٢٠٠٣ بمقدار ٤٠٪) حدث انخفاض كبير في القيمة الرأسمالية لهذه الصناديق، خاصة في بعض القطاعات التي تواجه متاعب مثل صناعة السيارات، والنقل الجوي، لدرجة حملت أحد قضاة التفليسة في شيكاغو أن يصدر حكمًا في ١٠ مايو ٢٠٠٥ بالسماح لشركة يونايتد إيرلاينز بالتوقف عن دفع المعاشات لموظفيها السابقين وعددهم ١٢٠ ألفًا. وكانت هذه أكبر حالة توقف لصندوق معاشات في تاريخ الولايات المتحدة. وعندما يحدث مثل هذا التوقف لصندوق معاشات في الولايات المتحدة يتولى جهاز ضمان المعاشات ـ وهو جهاز يتبع القطاع العام أنشئ عام ١٩٧٤ ـ الحلول محل الشركات عند إفلاسها. وهكذا في عام ٢٠٠٤ ـ حل هذا الجهاز محل ١٩٢ صندوق معاشات، ويدفع المعاشات المستحقة لأكثر من مليون من الأشخاص، من بينهم الموظفون السابقون لشركات الطيران PANAM، وTWA، ويونايتد إيرلاينز، وإيسترن إيرلاينز، وشركة بيثلهم للصلب. وهذا يعني أن هذه التوقفات تكلف الحكومة الفيدرالية الكثير. أما الشركات التي لم تصل لأوضاع يونايتد إيرلاينز، فإن عليها أن تستكمل النقص في رءوس أموال صناديق المعاشات الخاصة بعمالها، وذلك بعد سنوات من التأخر في إضافة استثمارات جديدة[٤١].

(٤١) يقدر العجز في تمويل صناديق المعاشات في الولايات المتحدة بمبلغ ٤٥٠ مليارًا من الدولارات.

وتوفير هذه المبالغ يؤثر على النتائج الاقتصادية للشركات، ويقلل بالتالي من قدرتها على تمويل مشروعاتها للاستثمار.

لهذا السبب، نلاحظ منذ منتصف أعوام التسعينيات في الولايات المتحدة اتجاها تدريجيًا نحو نظم للمعاشات ذات «اشتراكات محددة»، وهذا يعني أنه لا حاجة لديهم لوضع القواعد التي تحد من الاحتفاظ بأسهم كما يحدث في هولندا مثلاً، وإنما يجري الاتجاه بالتدريج نحو نظام يتحمل فيه العاملون بالأجر هم أنفسهم المخاطرة، وهذا ليس بالحل الأفضل؛ حيث إن المستثمرين من الهيئات لديهم - بفضل حجمهم - القدرة، وعليهم أن يلعبوا دورهم في توزيع المخاطرة المالية. وتجري الأمور اليوم كما لو أن هناك طريقين لا ثالث لهما، فإما تشديد القيود بحيث تدفع المستثمرين على المدى الطويل أن يخفضوا عمليًا نسبة الأسهم في محافظهم، أو تحميل المخاطر الخاصة بالمعاشات للعاملين أنفسهم.

عنصر يزيد الأوضاع سوءًا: المعايير المحاسبية الجديدة

وسيرًا على قاعدة المدى القصير، نجد أن القواعد المحاسبية الجديدة التي طبقت في أوروبا في عام ٢٠٠٥ (المعايير الدولية للإفصاح المالي، والمعايير الدولية للمحاسبة) تسير في ذات الاتجاه (انظر البرواز). وهي تقضي في الأساس بالتقييم المستمر طبقًا لأسعار السوق لأصول وخصوم الشركات والوسطاء الماليين. ولسنا هنا بصدد تقييم الآثار الكلية لتطبيق هذه المعايير المحاسبية الجديدة، أو لنشر حسابات الشركات ربع السنوي، ولكننا سننظر فقط في دعم هذه الإجراءات للتوجه قصير المدى الذي نتحدث عنه.

المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي

مجلس المعايير الدولية للمحاسبة، تأسست لجنة المعايير الدولية للمحاسبة في عام ١٩٧٣ من ممثلي جمعيات المحاسبين من عشر بلدان، وكان هدفها وضع معايير للمحاسبة تكون مقبولة دوليًا، وتيسر الممارسات المحاسبية على المستوى

الدولي، وأن تنشر هذه المعايير. ولكن خلال أكثر من عشرين عامًا وضعت هذه اللجنة - البعيدة عن المنظمات السياسية الدولية والقومية - ما يقرب عن الثلاثين من «معايير المحاسبة الدولية»، والتي كانت في الكثير من الأحيان عبارة عن حلول وسط، تسمح بالكثير من الاختيارات لحل المشكلة المحاسبية ذاتها. وفضلاً عن ذلك، فنظرًا لأن أعضاء اللجنة لم يكونوا من الدول، أو من المشرفين القوميين على شئون المحاسبة، فإن المعايير التي وضعتها لم تكن ملزمة في أي بلد.

وأخيرًا في عام ١٩٩٥، تلقت اللجنة تكليفًا من هيئة دولية، هي المنظمة الدولية للجان البورصة، التي تضم مجموع اللجان القومية للإشراف على بورصات الأوراق المالية. وكان هذا التكليف يقضي بقيام اللجنة بتعديل (غالبًا بإلغاء الاختيارات) وباستكمال المعايير القائمة، وذلك قبل نهاية عام ٢٠٠٠، بهدف استخدامها في التعاملات الدولية. وكان الهدف الرئيس - وإن لم يذكر صراحة - هو السماح للشركات الأجنبية المقيدة بالبورصة الأمريكية، والتي تستخدم المعايير الدولية للمحاسبة بألا تضطر للمواءمة بين هذه المعايير وبين نظيرتها الأمريكية. وخلال خمس سنوات قامت اللجنة بعمل كبير لوضع المعايير المطلوبة، ولكن التنسيق لم يتم في الواقع. ولا تفرض أية بورصة في العالم نشر ميزانيات الشركات وفقًا للمعايير الدولية للمحاسبة. أما اللجنة المشرفة على أعمال البورصات الأمريكية، فلا تسمح حتى الآن باستخدام الشركات الأجنبية لهذه المعايير دون التوفيق بينها وبين المعايير الأمريكية.

وأخيرًا، كانت أوروبا هي التي منحت الفرصة للمعايير الدولية للمحاسبة (وكانت اللجنة قد تحولت في عام ٢٠٠١ إلى مجلس المعايير الدولية للمحاسبة، وسميت المعايير التي يضعها هذا المجلس بالمعايير الدولية للإفصاح المالي). وفي مايو ٢٠٠١، قررت اللجنة الأوروبية اختيار المعايير الدولية للمحاسبة كالمرجع المشترك لجميع أعضاء الاتحاد الأوروبي. ويفرض القرار الأوروبي الصادر في ١١ سبتمبر ٢٠٠٢ على جميع الشركات المقيدة بالبورصات الأوروبية استخدام المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي لعمل ميزانياتها

المجمعة، وذلك قبل الأول من يناير ٢٠٠٥م، ومن الآن فصاعداً تقدم جميع الشركات المقيدة بالبورصات الأوروبية بياناتها المحاسبية بشكل يقبل المقارنة.

فلسفة المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي، تقدم هذه المعايير تصوراً جديداً للإعلام المالي، تمثل توجهاً مختلفاً عن تقاليد المحاسبة الفرنسية.

تركيز الاهتمام على إعلام المستثمرين، ويؤدي هذا التوجه بصفة خاصة إلى تضمين الميزانيات بعض العناصر «الخارجة على الميزانية» في شكلها الحالي (مثل الأوراق المالية المشتقة)، والتشديد على التزامات الشركات بالنسبة للإعلام المالي.

تغليب الحقائق الاقتصادية على الأشكال القانونية، في حين يركز القانون المحاسبي الفرنسي على الشكل القانوني للعملية المالية كشرط لإدراجها ضمن الميزانية، فإن المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي تؤكد على التعبير عن الحقائق الاقتصادية المعنية. وعلى سبيل المثال، فبعض الأصول «المذكورة»، أو الموضوعة في أداة مخصصة مستقلة قانونيّاً عن الشركة، يجب أن تدخل ضمن الميزانية؛ وكذلك الأصول المشتراة بنظام «الشراء التأجيري» (أي التي لا تعتبر قانوناً مملوكة للشركة) يجب أن تحاسب على أنها مشتراة بموجب قرض.

مبدأ القيمة العادلة (أو السوقية)، تقرر المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي إحلال مبدأ القيمة العادلة للأصول محل القيمة التاريخية أو الدفترية [وهو النظام المتبع في المحاسبة الفرنسية «حاشية للمؤلفين»؛ وكذلك المصرية ـ المترجم]. وتتحدد هذه القيمة طبقاً لهذه المعايير على أنها «المبلغ الذي يمكن الحصول عليه مقابل الأصل المعين في تعامل بين أطراف على دراية بالسوق، وبرضاء الطرفين، في ظروف المنافسة المعتادة». وهي النتيجة المنطقية لمبدأ تغليب الحقائق الاقتصادية على الأشكال القانونية، فبمرور الزمن يمكن للقيمة التاريخية (ناقصاً قيمة الاستهلاك) لأصل ما أن تختلف كثيراً عن قيمة الانتفاع و/ أو القيمة التبادلية في السوق. وينظر إلى تقييم الأصول بقيمتها

«العادلة» أو السوقية، على أنه يعطي صورة أكثر أمانة للشركة في لحظة معينة، إذ يمكن تقييم الشركة في بعض الحالات طبقًا للنماذج الاقتصادية، أو للتقييم الحالي للتدفقات المالية المستقبلية، التي يمكن الحصول عليها مقابل الأصل المعين. ولكن هذا المبدأ لا يطبق على جميع الأصول والخصوم بسبب الصعوبات العملية، وكذلك بسبب الاعتراضات الكثيرة التي أثيرت ضده.

وقبل أن نتحدث عن تأثير هذه المعايير الجديدة للمحاسبة، علينا أن نذكر باختصار لماذا اختارت أوروبا هذه المعايير؟ وكيف حدث هذا؟ فقد بقيت أوروبا لمدة طويلة بعيدة عن المشاركة في الجدل بشأن إطار منظم للمحاسبة. والنصان اللذان رافقا قيام الجماعة الأوروبية ثم الاتحاد الأوروبي هما التوجيهان الرابع (١٩٧٨)، والسابع (١٩٨٣) اللذان يضعان القواعد الأساسية لعمل الحسابات السنوية، و الميزانيات المجمعة للشركات. ولكن هذه التوجيهات رغم أهميتها كانت غير كافية لأنها اكتفت بوضع المبادئ العامة فقط، حيث استمر من حق أجهزة الإشراف القومية وضع المعايير الخاصة بكل منها، والتي قد تختلف كثيراً فيما بينها، طالما لم تتعارض مع التوجيهين.

ولكن الاتحاد كان يعمل على تحقيق التكامل الأوروبي عن طريق وضع هيكل موحد للمحاسبة الأوروبية. وبناءً عليه، كان هناك اختياران محتملان: إما اختيار أحد المراجع القائمة على المستوى الدولي، أي المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي، أو «المعايير المحاسبية المقبولة عامة» الأمريكية (انظر البرواز)، وإما وضع نظام جديد للمعايير. وكان مؤدى هذا الاختيار الأخير عزل أوروبا داخل إطار خاص بها، أما اختيار المعايير الأمريكية فقد كان غير محبب سياسيًا، كما أنه قد نشأ مواكبًا لظروف الشركات الأمريكية، دون أي اعتبار للبلدان الأخرى، فضلاً عن أنه لم ينجح في منع فضائح الشركات مثل إنرون، وووردكوم.

«المعايير المحاسبية المقبولة عامة» في الولايات المتحدة (GAAP)

بقيت معايير المحاسبة في الولايات المتحدة دون تقنين عملي حتى عام ١٩٣٠، وكانت معايير متساهلة، حيث إن الكثير من التعاملات المحاسبية التي تبدو لنا اليوم مثيرة للسخرية (وبصفة خاصة إعادة تقييم الأصول المعنوية أو غير العينية

في الميزانية) كانت شائعة جدًا. وهذا التساهل الذي سمح كثيرًا بإعلان أرباح وهمية، اعتبر في نظر السلطات أحد أسباب انهيار البورصة في عام ١٩٢٩، وهنا أنشأ قانون أسواق الأوراق المالية الذي صدر في عام ١٩٣٤ مفوضية أسواق الأوراق المالية، ومهمتها وضع القواعد المحاسبية، والإشراف على أسواق الأوراق المالية.

وعلى الفور كلفت مفوضية أسواق الأوراق المالية جمعية المحاسبين الأمريكية - التي أنشأت بدورها لجنة متخصصة - وضع المعايير الأولى في هذا الصدد. وفي مواجهة الشكوى المتكررة، والشديدة من استقلال هذه الهيئة، نُقلت سلطة الإشراف في عام ١٩٧٣ إلى سلطة «مجلس معايير المحاسبة المالية»، الذي لا يتبع جمعية المحاسبين الأمريكية، وهو الذي يصدر «معايير المحاسبة المالية». وقد أصدرت هيئات الإشراف القديمة حوالي التسعين من القواعد، ما زال البعض منها ساريًا للآن. أما مجلس معايير المحاسبة المالية، فقد وضع حتى اليوم إطارًا لمفهوم المحاسبة، وما يقرب من ١٥٠ قاعدة. وهذا في مجموعه ما يطلق عليه «المعايير المحاسبية المقبولة عامة في الولايات المتحدة.

ويضم مجلس معايير المحاسبة المالية سبعة أعضاء، وتتخذ قراراتهم بأغلبية خمسة أعضاء على الأقل. وأعضاء المجلس متفرغون ويتقاضون مرتبات، حيث يتخلون عن أية مسئولية فنية سابقة. وجميع اجتماعات المجلس علنية، ويتبع نظام محدد لتقرير أية قواعد - أو معايير - جديدة: ١، مسودة مشروع: ٢، مرحلة تلقي التعليقات من جميع الأطراف ذات الاهتمام: ٣، إقرار الصيغة النهائية للقاعدة. ويجري اختيار أعضاء المجلس، ودفع مرتباتهم بمعرفة صندوق خاص هو «صندوق المحاسبة المالية»، كضمان للاستقلالية.

وإحدى المميزات المهمة للنظام الأمريكي المرتبطة بظروف نشأته هي التمسك الأكيد بالقيمة التاريخية لأي أصل بصفتها القيمة الأعلى المقبولة. وأخيرًا، فرغم استقلالية المجلس، إلا أنه يخضع لإشراف مفوضية أسواق الأوراق المالية التي يعود لها قانونًا سلطة الإشراف المحاسبي. وكثيرًا ما اضطر المجلس لتعديل بعض مشروعات قواعده، بل وعكسها أو إلغائها تحت الضغط السياسي. وقد

ثار مؤخراً الكثير من الجدل حول التعامل حسابيًا مع «الأسهم الاختيارية» لمديري الشركات، وتجميعات الشركات أو اندماجها، وتقييم القيمة المعنوية للشركة (الفرق بين القيمة الكلية للشركة في لحظة معينة والقيمة الصافية لأصولها).

وهكذا كان الهدف الرسمي للجنة المعايير الدولية للمحاسبة هو بناء نظام دولي مشترك للمحاسبة، على أساس الالتقاء حول الأنظمة القائمة. ولكن علينا أن ننوه أن أغلبية أعضاء مكتب اللجنة كانوا من السائرين في الفلك الأنجلوساكسوني، وأنه بالنسبة لموضوعين أثارا الكثير من الجدل (استهلاك القيمة المعنوية أو شهرة الشركة، وموضوع «القيمة العادلة»)، أخذ بوجهة نظر الأخ الأمريكي. وإذا كان مديرو الشركات (وخاصة البنوك وشركات التأمين) يشكون من النتائج غير المعقولة لتطبيق هذه المعايير الجديدة (التنوع الكبير للنتائج، وعدم أخذ عمليات تغطية المخاطر في الاعتبار، وتقييم بعض الأصول التي تحتفظ بها الشركة على المدى الطويل بسعر السوق) فإن ذلك قد يرجع إلى أنهم لم يشاركوا بقدر كافٍ في الاتفاق على هذه المعايير.

وبالتأكيد كانت النوايا سليمة في أول الأمر، إذ لا شك أنه بعد انفجار فقاعة الإنترنت، وما تلاها من أحداث، كانت هناك حاجة عاجلة لإعادة النظر في أسلوب إدارة الشركات بصفة عامة، وفي أسلوب مراجعة حساباتها بصفة خاصة. واقتنعت سلطات الإشراف أن هذا يتحقق عبر التعبير الدقيق عن الحالة الاقتصادية للشركة ـ في اللحظة الحالية ـ في حساباتها. ومن ناحية المبدأ، لا يمكن رفض مفهوم «القيمة العادلة»، وهو يمثل جوهر «المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي»، لأنه يبدو من المبرر أن تجري معاملة الأصول محاسبيًا بقيمتها الفعلية، لا القيمة التاريخية. وفي خضم هذا الجدل حول المعايير المحاسبية الجديدة، تحمل معاني الكلمات أهمية كبرى، فمن الذي يمكنه أن يعترض على ضرورة التعبير عن القيمة «العادلة»، وعن الإعلام الاقتصادي والمالي «الأفضل»، الذي يأخذ في الاعتبار «حقائق» العالم «المعاصر»؟

ومع ذلك، فالمشاكل تبدأ (ومعها التساؤلات) عندما نلاحظ أن «القيمة العادلة» تمثل

في أغلب الحالات مفهومًا ذاتيًا، وبالتالي معقدًا في حسابه؛ لأن الشركات لا تعمل في عالم مثالي، فيه أسواق شفافة، وتعمل بيسر، وبكفاءة تامة. ففي مجال الحسابات هي الأخرى يمكن أن يكون الطريق للجحيم معبدًا بالنوايا الحسنة.

فأولاً تعميم هذه المعايير الجديدة يدعم تركيز مجموع الفاعلين (من شركات ومستثمرين) على مستويات المدى القصير، فتقييم الأصول بالقيمة العادلة يمكن أن يعطي الصورة الأمينة للثروة المالية للفاعل الاقتصادي في لحظة معينة، ولكنها تعني عدم الاستقرار للموارد الخاصة (وللنتائج في بعض الأحوال طبقًا لأسلوب المحاسبة المستخدم). ومن هنا يصعب تحليل الأداء الاقتصادي للشركة، والتمييز بين ما يرجع لتصرفات الإدارة (أي الأداء الداخلي)، وبين ما يعود لعوامل خارجية (تطورات الأسواق). ألا يتعرض المديرون لاحتمال التركيز المبالغ فيه على الأثر القريب لقراراتهم، بدلاً من التركيز على الاختيارات الإستراتيجية للمدى المتوسط والبعيد، التي هي وحدها خالقة القيمة؟

وكثيرًا ما تقدم الحجة بأنه ما دام السوق صار سريع التقلب، فإنه من المنطقي أن تكون النتائج الحسابية متقلبة كذلك. وفي المقابل نلاحظ أن تقلبات هذه النتائج تتحدد أكثر وأكثر وفقًا لتقلبات الأدوات المالية، وأقل فأقل وفقًا لحقائق تشغيل الشركة. والتوجه لمفهوم «القيمة العادلة» يرتبط بمفهوم الآنية، فالاهتمام بالقيمة اللحظية فقط للشركة (أي التي تلائم احتياجات المستثمرين الذين يهتمون بمعرفة القيمة اللحظية للأصول التي يحوزونها، وكذلك لتلك التي قد يفكرون في شرائها) يدفع المديرين إلى اختيار الاستثمارات سريعة العائد مفضلين إياها على تلك التي تعطي عائدًا بطيء التحقق. أي بعبارة أخرى، إنها تساهم في تفضيلهم للحاضر، وتجاهل النتائج طويلة المدى لقراراتهم.

ووفقًا لهذا المنطق في التقييم، لا يُنظر للشركة ككيان متكامل يؤثر كل من أنشطتها على الآخر، وإنما كمجموع من الأنشطة يمكن تجزئتها كلاً على حدة. ومفهوم «القيمة العادلة» بتجاهله لعنصر الزمن يلغي المبدأ الأساسي لتكامل الشركة، ويحولها لمجرد أصل مالي، مع ما يعنيه ذلك من أثر على قرارات مديريها[٤٢]. والرغبة المستمرة

---

(٤٢) انظر في هذا الشأن جاك ميسترال، وكريستيان دي بواسييه، وجان هيرفيه لورنزي، Les normes comptables et le monde post Enron, Les Rapports du CAE, No 42, La Documentation Francaise, Paris, 2003.

لاستخراج معدل عائد رأس المال المستثمر في كل لحظة لا بد أن تحول الاستثمارات نحو القطاعات التي تحقق العائد الفوري، وبعيداً عن تلك القطاعات التي تجري تنميتها في المدى الطويل.

وفضلاً عن ذلك، فتطبيق هذه المعايير الجديدة لا يؤدي إلى تلك الشفافية في حسابات الشركات التي يُدعى بها أحيانًا. فقد تكون حسابات الشركة مجمعة، وتغير القيمة الرأسمالية بالزيادة أو النقص مختلط مع نتائج التشغيل، مما يجعل من الصعب تقييم أداء الإنتاج العادي للشركة، أو أن الشركة تقوم بإعلان مجموعات مختلفة من الحسابات، يأخذ بعضها بحساب «القيمة العادلة»، ولا يأخذ بها بعضها الآخر.

وهنا أيضًا كانت النوايا سليمة نظريًا، وهي توفير عناصر للتقييم المالي أكثر «نقاءً» من الناحية النظرية. ولكن من الناحية العملية، كيف يمكن أن نؤكد أن المديرين والمحللين الماليين سيتمكنون بيسر أكثر من تقييم إستراتيجية الشركة، وبصفة خاصة أنهم لن يواجهوا مشاكل كبيرة في الفهم بسبب صعوبة تقييم بعض الأصول (غير المبنية، أو غير المذكورة...) وذلك أيًا ما كان الأسلوب المستخدم (النماذج الاقتصادية القياسية، أو التقييم الحالي للتدفقات النقدية المستقبلية...).

وأخيرًا، فتقلب نتائج الشركات المتزايد لا بد أن تكون له نتائج اقتصادية، فعلى الشركات أن تتعامل بمرونة في مواجهة الصدمات المالية، وهناك دائمًا الإغراء بتحميلها للعاملين، ولخطط الاستثمار! وهو اتجاه خطير بالنسبة لخلق القيمة على المدى الطويل، وخطير بالنسبة للاقتصاد كذلك؛ لأن هناك خطر مبدأ «القيمة العادلة» الذى ينتج عنه في التطبيق العملي آثار «داعمة للدورة» (procyclique).

***

خاتمة

قدمنا فيما سبق الأسباب العميقة التي تفرض على الشركات (أو تجعلها تطبق من تلقاء ذاتها) تحقيق عائدات مرتفعة لمواردها الذاتية، الأمر الذي يؤدي ـ ضمن أشياء أخرى ـ لتشويه قسمة الدخل لمصلحتها. ورأينا كذلك، لماذا تتميز قرارات مؤسسات الاستثمار بـ «النَظَرة ذات المدى القصير» الذي يجري التعبير عنه بشراء نفس الأصول وبيعها في وقت واحد.

وأدت إدارة الادخار عن طريق وسطاء إلى معركة بين مؤسسات الاستثمار على نصيبها من السوق، ترتب عليها أسلوب «التقليد الرشيد»، مما يعني تشابه الاختيارات بين المستثمرين الذين يريدون تجنب أن يكون أداء أي منهم أقل من المتوسط.

أما المعايير الجديدة للإشراف المالي (مثل القواعد المفروضة على صناديق المعاشات)، أو المعايير المحاسبية (مثل المعايير الدولية للمحاسبة/ المعايير الدولية للإفصاح المالي)، فقد قصرت من مدى التخطيط سواء للمستثمرين أو للشركات. فقد دفعت الأولين إلى التعامل جميعًا كمستثمرين على المدى القصير، ودفعت الآخرين إلى التركيز على تطور نتائجهم في المدى القصير، بما في ذلك تطور قيمتها الرأسمالية بالزيادة أو النقصان.

ومن هنا نفهم لماذا تخلت مؤسسات الاستثمار عن التحليل طويل المدى للشركات. أما بالنسبة للشركات، فقد جعلت المعايير الجديدة للمحاسبة، وسياسة نشر النتائج على فترات متقاربة ـ والتي تؤدي للتركيز على النتائج الآنية ـ من «الأفضل» لمديريها العمل على تحقيق نتائج مرتفعة للغاية في المدى القصير مع التعرض لمخاطرات جسيمة فيما بعد، أو تجنب القيام بمشروعات تنمية على المدى الطويل.

وهذان النوعان من التصرفات يؤديان ـ كما رأينا ـ إلى سلسلة من النتائج الضارة، وهي: عرقلة الطلب على السلع، وخفض الأجور بشكل غير مفيد، واتخاذ مخاطرات (مخبأة) جسيمة، والجري وراء الريع الاحتكاري، وزعزعة استقرار الأسواق المالية، بل ربما الاقتصاد الوطني لهذه الدولة أو تلك. ونحن نعتقد أنه لا يكفي التصحيح الجزئي لهذه الانحرافات (مثل التقنين السياسي لقسمة الدخل، أو الحد من حرية تدفق رءوس الأموال . . .)، وإنما يجب البحث عن أسبابها العميقة ومعالجتها.

والأمر يصل في النهاية إلى نوع من عملية تدمير للذات تقوم بها الرأسمالية، فتصرفات مديري مؤسسات الاستثمار (التي سميناها «التقليد الرشيد») تؤدي لتقلبات عنيفة في الأسواق المالية، قد تؤدي لتشجيع التخلي عن حيازة الأصول وزعزعة استقرار البلدان (مثلاً عندما يتعلق الأمر بتبادل العملات)، ودفع المدخرين، بصفة دورية للإفلاس بعد إعطائهم تصوراً كاذبًا بالإثراء الظاهري. والتفضيل القوي للحاضر، الذي يؤدى للكثير من الأسباب (مواقف المشرفين على الأسواق، وقواعد المحاسبة، وممارسات المحللين الماليين، . .) للمطالبة بعائد مرتفع للغاية للموارد الخاصة في المدى القصير، حتى إذا كان ثمن ذلك التعرض لمخاطر جسيمة على المدى الطويل، والتخلي عن مشروعات الاستثمار أو البحوث طويلة المدى، والكثير من الانحرافات الاقتصادية (تشويه قسمة الدخول، والجري وراء الريع). ويؤدي هذا جميعه بلا شك إلى نمو ضعيف (بسبب نقص الطلب، وكذلك العرض، حيث لا يجري الاستثمار طويل المدى، وحيث تُخفض الأجور بلا فائدة)، وإلى الإفلاس (إذا ما تحققت المخاطر «الكارثية»)، وفي النهاية، إلى رفض الرأي العام للرأسمالية (عندما يؤدي تشويه قسمة الدخل إلى توزيع النقود على حملة الأسهم دون غيرهم).

والمسئولية عن تصحيح هذه الانحرافات مسئولية جماعية، وكلٌّ من الفاعلين ـ الأسواق المالية، والمستثمرين، والمدخرين أنفسهم ـ له دوره الذي يجب أن يؤديه، دون أن يكون من الضروري طلب التدخل من السلطات العامة.

ومثل هذا التطور الذي وصفناه ليس من مصلحة المدخرين الأفراد، ولا العاملين الذين سيتقاعدون في نهاية الأمر؛ لأن النظرة قصيرة المدى، و«التقليد الرشيد» سيؤدي

لتقلبات كثيرة في ثروتهم. وهي تدفع المستثمرين إلى القبول بالكثير من الأفكار السيئة، مثل الاستثمار بكثافة في البلدان البازغة، وفي أوراق شركات التكنولوچيات الجديدة في أواسط أعوام التسعينيات. والتقليد الرشيد يتمشى في الواقع مع الفكر الكينزي القائل: السير في الطريق الخطأ مع الجميع أفضل من السير في الطريق الصحيح منفردًا. وهذا التقليد الرشيد ذاته هو الذي يدفع اليوم بلا شك الكثير من المستثمرين إلى تجنب الأصول المالية التقليدية لمصلحة الأصول المسماة «البديلة» (الصناديق المركبة، ورأس المال المخاطر . . .). ولعله سيأتي يوم قريب يفضل فيه المدخر الأساسي أن يتحكم بشكل أكبر في كيفية استخدام أمواله، أو أن يتطور نظام الإدارة وفقًا «للعائد المطلق» الذي يسمح لمدير الاستثمار بالتصرف وفقًا لقناعاته الشخصية دون الاهتمام بما يفعله الآخرون.

وفضلاً عن ذلك، فإن استخدام معدل عال للقيمة الحاضرة للشركة يؤدي لاتخاذ قرارات - على المدى القصير - ذات مخاطرة جسيمة، وإخفاء هذه المخاطرة (مثل اختيار إستراتيجية النشاط، والبحوث، والاستدانة الزائدة، . . .)، والتي يمكن أن تحدث في المدى المتوسط. ومصلحة المتقاعدين المستقبليين تقضي بالطبع بعدم التعرض لهذه المخاطر، أي أن مؤسسات الاستثمار ذات المدى الطويل عليها أن «تراقب» بدقة تصرفات الشركات، وأن تقبل التوجه نحو العائد الأقل للموارد الذاتية.

وأخيرًا، من المحتمل أن يفضل الكثير من المديرين الاكتفاء بعائد للموارد الذاتية، يتسق مع تحقيق مشروعات الاستثمار طويل المدى. وبالتالي يمكن تصور أن يتفق جميع الفاعلين - الأسواق المالية، والمدخرين، والمديرين - بشكل تلقائي على التصرف بما يصحح انحراف التصرفات التي فصلناها أعلاه.

وختامًا، ماذا يجب أن تفعله الدولة إذا ما اضطرت للتدخل؟ فيما عدا محاولات تحسين المعايير المحاسبية الجديدة (وهو أمر يجري التعامل معه على مستوى المفوضية الأوروبية)، فإن سالف القول يدل على أن الخط الموجه لتحرك السلطات يجب أن يكون السعي لاحترام المدى الزمني لكل نوع من المستثمرين، وذلك فيما يتعلق بمرات نشر تقارير الأداء، وتحليلها، وطبيعة القواعد الاحترازية. ويجب التوقف عن مقارنة أداء صناديق المعاشات بنفس وتيرة أداء صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير

(Sicav) كـمـا يجب التـوقف عن فـرض قـواعـد لتـركـيب مـحـافظ الأصـول مناسـبـة للمستثمرين على المدى القصير، على صناديق المعاشات، أو فرض توفر السيولة الدائمة عليها.

ومرة أخرى، نؤكد هنا أننا لا ندين الرأسمالية، وإنما نؤكد أن الانحرافات السائدة حاليّا، بتهديدها لمستوى النمو، ولعائد رأس المال على المدى البعيد، إنما تدفع بالرأسمالية إلى المأزق، بما يجر إليه ذلك من أضرار سياسية، واجتماعية. وهنا على كل عنصر فاعل أن يتحمل نصيبه من المسئولية.

***

جـــدول البـراويــز

- من الذي يتحمل عبء الأزمات؟ ٣٤
- المشاركة، والحفز، وبرامج ادخار الشركات ٥١
- كيف يطبق «نظام الخفض الضريبي المستحق» في الولايات المتحدة . ٥٣
- مقياس الربحية بنسبة العائد على السهم ٦١
- الأحكام الرئيسة في قانون ساربان ـ أوكسلي ٦٧
- الأدوات (الأوراق) المالية المركبة ٨٢
- المعايير الدولية للمحاسبة/المعايير الدولية للإفصاح المالي ٩٥
- «المعايير المحاسبية المقبولة عامة» في الولايات المتحدة ٩٨

المؤلفان في سطور

● **باتريك آرتو**

* مدير البحوث الاقتصادية لمجموعة صندوق التوفير/ صندوق الودائع .

*أستاذ بكلية الهندسة ، وأستاذ مشارك في جامعة باريس - بانثيون سوربون .

● **من أعماله :**

* نظرية النمو والتذبذبات - الناشرون الجامعيون . باريس ١٩٩٣م .

* الأوضاع الشاذة فى الأسواق المالية - إيكونوميكا . باريس ١٩٩٥م .

* الاقتصاد الجديد لاديكوفرت . باريس ٢٠٠١م .

● **ماري بول فيرار**

* رئيسة تحرير مجلة أنجي - ليزيكو .

● **من أعمالها :**

* قصة أرباب العمل الكبار - فلاماريون . باريس ٢٠٠٢م .

نبـذة عـن المتـرجم

• المهندس سعد الطويل

* عمل مترجمًا باليونسكو والأمم المتحدة لفترات غير متصلة خلال السنوات ١٩٨٤ إلى ١٩٩٢ ، وترجم العديد من الكتب للهيئات الآتية :

*الهيئة المصرية العامة للكتاب .

* المركز الثقافي الفرنسي بالقاهرة .

* منظمة العفو الدولية .

* المجلس الأعلى للثقافة .

* مركز البحوث العربية والأفريقية .

*دار نشر سطور .